Nº 32 - TOMO 81 20 DE JUNIO DE 2002



**REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY**

# DIARIO DE SESIONES DE LA ASAMBLEA GENERAL

TERCER PERIODO ORDINARIO DE LA XLV LEGISLATURA

## 3ª REUNION EXTRAORDINARIA

PRESIDEN EL SEÑOR LUIS HIERRO LOPEZ
(Presidente)

ACTUAN EN SECRETARIA LOS TITULARES SEÑOR MARIO FARACHIO Y DOCTOR HORACIO D. CATALURDA

SUMARIO


| | Páginas |
|---|---|
| **1) Texto de la citación** | 17 |
| **2) Asistencia** | 17 |
| **3) Asuntos entrados** | 18 |
| **4) Queda terminado el acto** | 89 |


### 1) TEXTO DE LA CITACION

"Montevideo, 18 de junio de 2002.

La ASAMBLEA GENERAL se reunirá en sesión extraordinaria el próximo jueves 20, a la hora 17, a fin de informarse de los asuntos entrados.

**Horacio D. Catalurda**
Secretario

**Mario Farachio**
Secretario."

### 2) ASISTENCIA

Asisten: los señores Senadores **Danilo Astori, Alberto Brause, Victorio Casartelli, Ruben Correa Freitas, Alberto Couriel, José de Boismenú, Eleuterio Fernández Huidobro, Francisco Gallinal, Guillermo García Costa, Reinaldo Gargano, José Korzeniak, Jorge Larrañaga, Rafael Michelini, Pablo Millor, José Mujica, Manuel Núñez** y **Mónica Xavier**, y los señores Representantes **Guzmán Acosta y Lara, Ernesto Agazzi, Guillermo Alvarez, Raúl Argenzio, Carlos Baráibar, Raquel Barreiro, Jorge Barrera, Artigas A. Barrios, José Bayardi, Edgar Bellomo, Nelson Bosch, Brum Canet, Julio Cardozo Ferreira, Ruben Carminatti, Nora Castro, Roberto Conde, Silvana Charlone, Eduardo Chiesa Bordahandy, Guillermo Chifflet, Ruben H. Díaz, Miguel Dicancro Alejandro Falco, Ricardo Falero, Daniel García Pintos, Carlos González Alvarez, Arturo Heber Füllgraff, Ramón Legnani, José Carlos Mahía, Artigas Melgarejo, Felipe Michelini, José M. Mieres, Pablo Mieres, Martha Montaner, Jorge Orrico, Gabriel Pais, Ronald Pais, Martín Ponce de León, Iván Posada, Adolfo Pedro Sande, Diana Saravia Olmos, Alberto Scavarelli, Julio C. Silveira, Lucía Topolansky, Daisy Tourné, Wilmer Trivel** y **Walter Vener Carboni.**

Faltan: con licencia, la señora Senadora **Marina Arismendi** y los señores Representantes **José Amorín**

**Batlle, Nahum Bergstein** y **Julio Lara**; con aviso, los señores Senadores **Alejandro Atchugarry, María Julia Pou, Walter Riesgo y Juan A. Singer**, y los señores Representantes **Washington Abdala, Juan Justo Amaro Cedrés, Gustavo Amen Vaghetti, Fernando Araújo, Beatriz Argimón, Roberto Arrarte, Roque E. Arregui, Juan José Bentancor, Ricardo Berois Quinteros, Daniel Bianchi, José Luis Blasina, Gustavo Borsari Brenna, Ricardo Castromán, Jorge Chápper, Sebastián Da Silva, Daniel Díaz Maynard, Juan José Domínguez, Alejo Fernández Chaves, Ramón Fonticiella, Luis José Gallo Imperiale, Schubert Gambetta, Orlando Gil Solares, Gustavo Guarino, Tabaré Hackenbruch Legnani, Doreen Javier Ibarra, Luis Alberto Lacalle Pou, Félix Laviña, Guido Machado, Oscar Magurno, Juan Máspoli Bianchi, José Homero Mello, Ricardo Molinelli, Ruben Obispo, Andrés Oribe, Francisco Ortiz, Gustavo Penadés, Margarita Percovich, Alberto Perdomo, Darío Pérez, Enrique Pérez Morad, Enrique Pintado, Carlos Pita, Yeanneth Puñales Brun, María Alejandra Rivero Saralegui, Ambrosio Rodríguez, Glenda Rondán, Hugo Rosete, Víctor Rossi, Julio Luis Sanguinetti, Leonel Heber Sellanes, Raúl Sendic, Pedro Señorale** y **Gustavo Silveira**.

Sin aviso, los señores Senadores **Alberto Cid, Yamandú Fau, Carlos M. Garat, Luis Alberto Heber, Rodolfo Nin Novoa, Carlos Julio Pereyra, Enrique Rubio, Wilson Sanabria** y **Orlando Virgili**.

## 3) ASUNTOS ENTRADOS

SEÑOR PRESIDENTE.- Está abierto el acto.

(Es la hora 17 y 5)

- Dése cuenta de los asuntos entrados.

(Se da de los siguientes:)

"Montevideo, 20 de junio de 2002.

El Poder Ejecutivo remite Mensaje comunicando que ha observado el proyecto de ley, por el que se habilita al Poder Ejecutivo a otorgar a los funcionarios destituidos del Canal 5 (SODRE) el derecho ante el Banco de Previsión Social de obtener la pasividad o modificar su cédula jubilatoria en la forma dispuesta en el artículo 18 de la Ley Nº 15.783 de 28 de noviembre de 1985.

*- A LA COMISION DE ASUNTOS LABORALES Y SEGURIDAD SOCIAL.*

El Poder Ejecutivo remite Mensaje, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 33 de la Ley Nº 16.696 de 30 de marzo de 1995, a fin de dar cuenta del Presupuesto Monetario del Banco Central correspondiente al año 2002 y del informe de la evolución de la economía nacional en el ejercicio 2001.

*- TENGASE PRESENTE. Inclúyase en el Diario de Sesiones de la Asamblea General.*

La Junta Asesora en Materia Económica Financiera del Estado en cumplimiento de lo dispuesto en el inciso final del artículo 337 de la Ley Nº 17.296 de 21 de febrero de 2001, remite nota dando cuenta de contrataciones en régimen de arrendamiento de obras.

*- TENGASE PRESENTE.*

El Tribunal de Cuentas de la República remite las resoluciones adoptadas observando gastos de Organos y Organismos del Estado que se mencionan a continuación: Presidencia de la República; Ministerios de Educación y Cultura, Industria y Energía, de Turismo, del Interior, de Salud Pública; Deporte y Juventud; Ministerio de Transporte y Obras Públicas; Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente y Relaciones Exteriores; Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland, Administración Nacional de Puertos, Administración de las Obras Sanitarias del Estado; Administración de Ferrocarriles del Estado, Administración Nacional de Telecomunicaciones; Administración Nacional de Correos, Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas; Administración Nacional de Educación Pública (ANEP); Banco Hipotecario del Uruguay.

*- TENGASE PRESENTE. Queda la documentación a disposición de los señores Legisladores en la Secretaría de la Asamblea General.*

La Junta Departamental de Artigas, de conformidad con lo establecido en el artículo 225 de la Constitución de la República, remite nota con sus antecedentes comunicando la no aceptación de las observaciones del Tribunal de Cuentas a la modificación Presupuestal de la Corporación para el período 2002-2005.

La Junta Departamental de Maldonado, de conformidad con lo establecido en el artículo 225 de la Constitución de la República, remite nota y los respectivos antecedentes comunicando la no aceptación de las observaciones del Tribunal de Cuentas al Proyecto de Modificación Presupuestal para el Ejercicio 2002 y siguientes.

La Junta Departamental de Maldonado, de conformidad con lo establecido en el artículo 225 de la Constitución de la República remite nota y los respectivos antecedentes comunicando no aceptar la observación formulada por el Tribunal de Cuentas a la Modificación Presupuestal de la Intendencia Municipal de Maldonado para los ejercicios 2002-2005.

La Junta Departamental de Tacuarembó de conformidad a lo establecido en el artículo 225 de la Constitución de la República, remite nota con sus antecedentes comunicando

la no aceptación de algunas de las observaciones formuladas a su Modificación Presupuestal para el período 2000-2005.

*- PASEN A LA COMISION DE CONSTITUCION Y LEGISLACION."*

(Texto del Mensaje remitido por el Poder Ejecutivo:)

"PODER EJECUTIVO

**Ministerio de Economía y Finanzas**

Montevideo, 5 de junio de 2002.

Señor Presidente de la
Asamblea General:

El Poder Ejecutivo tiene el honor de dirigirse a ese Cuerpo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 33 de la Ley Nº 16.696, de 30 de marzo de 1995, a fin de dar cuenta de la formulación del Presupuesto Monetario del Banco Central del Uruguay correspondiente al año 2002 y del informe de la evolución de la economía nacional en el Ejercicio 2001.

El referido Programa Monetario y el informe mencionado, fueron proyectados por la División Política Económica del Banco Central del Uruguay y aprobados por el Directorio del mismo, en forma unánime, en la sesión de 25 de abril de 2002.

El Poder Ejecutivo reitera al Señor Presidente de la Asamblea General las seguridades de su más alta consideración.

**JORGE BATLLE IBAÑEZ,** Presidente de la República; **Alberto Bensión**.

**INFORME AL PODER EJECUTIVO**

SINTESIS DE LA EVOLUCION DE LA
ECONOMIA URUGUAYA DURANTE 2001
Y PROGRAMA MONETARIO 2002

## I. SINTESIS

La economía uruguaya no logró recuperarse de los sucesivos shocks externos recibidos desde 1999. Por tercer año consecutivo se asistió a una caída del nivel de actividad y a un aumento de la tasa de desocupación. Transcurridos tres años desde el inicio de la recesión, el PIB se ubicó 7.2% por debajo del nivel de 1998, la formación bruta de capital fijo fue 26.8% menor, y el consumo privado descendió 6.5%.

Uruguay debió enfrentar en el 2001 un nuevo brote de fiebre aftosa, que se expandió rápidamente a todo el territorio nacional. La reaparición de la aftosa provocó una reducción brusca de la faena y la interrupción de las exportaciones de carne desde fines de abril hasta principios de noviembre. Asimismo, durante el año analizado, se asistió a un paulatino deterioro del contexto regional, determinado fundamentalmente por el agravamiento de la crisis argentina, lo que repercutió negativamente sobre el comportamiento de la economía uruguaya. Hacia el final del año, cuando comenzaban a dejarse atrás los efectos adversos ocasionados por la aftosa, el colapso de la economía argentina implicó otro duro golpe para nuestro país, afectando especialmente a los sectores vinculados al turismo y condicionando el comportamiento de la economía uruguaya para el 2002.

De acuerdo a datos preliminares, el nivel de actividad se contrajo 3.1% en 2001. A la caída del PIB se sumó una importante contracción de las importaciones de bienes y servicios. Ningún componente de la demanda pudo escapar al ajuste recesivo. Las exportaciones de bienes y servicios debieron absorber el impacto directo de los shocks arriba comentados. La demanda doméstica también mostró un comportamiento contractivo. El sector privado continuó ajustando su gasto en respuesta a la pérdida de su ingreso disponible. El agravamiento de la crisis en Argentina repercutió negativamente en las expectativas de los agentes económicos, afectando tanto las decisiones de inversión de las empresas como las decisiones de consumo de las familias, contribuyendo a acentuar la recesión. La retracción de la inversión pública y, en menor medida, del consumo del sector público, fueron consecuencia de la política de contención del gasto seguida por el gobierno, en el marco de un programa económico austero que buscaba asegurar la sostenibilidad fiscal.

Se registraron descensos en prácticamente todos los sectores de actividad, con las excepciones de "Electricidad, gas y agua", que registró variación positiva, y "Transportes y comunicaciones", que mantuvo el nivel del año anterior. Los sectores productivos más afectados por la recesión durante el 2001 fueron la industria manufacturera y la construcción, ambos intensivos en mano de obra y con elevado efecto de arrastre sobre otros sectores de la economía.

A pesar de los resultados poco estimulantes de las cuentas nacionales, es de destacar que durante el 2001 se verificaron avances significativos en algunas áreas, que facilitaron el proceso de ajuste de la economía uruguaya frente a los shocks externos recibidos, la mayoría de ellos de carácter permanente. Así, los precios internos y los salarios privados medidos en dólares continuaron cayendo, posibilitando una mejora de la competitividad de la producción uruguaya. La inflación permaneció en niveles bajos, cercanos a los estándares internacionales, a pesar de la aceleración de la pauta devaluatoria dispuesta por las autoridades económicas a mediados de año. La dependen-

cia comercial con la región continuó disminuyendo, gracias a la relocalización de parte de la oferta exportable hacia mercados de fuera de la región. En el frente fiscal, el gobierno mantuvo un férreo control de los gastos discrecionales, a pesar de las presiones sociales surgidas como consecuencia de la recesión. Finalmente, se dieron importantes pasos en materia de reformas estructurales, profundizándose el proceso de desregulación y apertura a la competencia, especialmente en los sectores de las comunicaciones y de energía.

A mediados de mayo el gobierno anunció un conjunto de medidas de naturaleza fiscal destinadas a paliar los efectos de la reaparición de la aftosa sobre el sector agropecuario y mejorar las condiciones de competitividad de la producción nacional. En el paquete se incluyeron exoneraciones impositivas entre las que se destacan la eliminación del aporte patronal a la seguridad social para la industria y el sector agropecuario, la reducción de los aportes del sector servicios y el transporte, la disminución del precio del fuel oil y la exoneración del impuesto al patrimonio de las explotaciones agropecuarias. Asimismo, se facultó al Poder Ejecutivo a transferir por única vez al Banco República una suma de U$S 20 millones a efectos de viabilizar la reestructuración de las deudas que habían contraído los productores agropecuarios con dicha institución (el monto efectivamente transferido durante el 2001 fue de U$S 10 millones). Estas medidas fueron financiadas por la creación de un nuevo impuesto denominado Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social (COFIS) a los bienes industrializados importados y de origen nacional (con excepción de los bienes exentos del IVA).

En junio, como consecuencia de la modificación del régimen de convertibilidad en Argentina (la adopción del llamado “factor de convergencia”), que significaba en la práctica un tipo de cambio más elevado para las operaciones de comercio exterior de bienes, el gobierno uruguayo decidió modificar los parámetros de la política cambiaria, acelerando el ritmo de deslizamiento de los límites de la banda de flotación a 1.2% mensual (antes 0.6%) y duplicando el ancho de la misma de 3% a 6%. Con estas medidas se buscaba facilitar el ajuste de los precios relativos y dar una mayor flexibilidad a la economía uruguaya para ajustarse al cambio de política en el vecino país. La modificación cambiaria permitió un mejoramiento de la competitividad de los bienes uruguayos (el tipo de cambio real multilateral se depreció 1.3% en 2001) sin poner en riesgo los logros alcanzados en materia de estabilidad de precios.

La inflación se ubicó en 3.6% en 2001, tasa significativamente menor a la verificada en 2000 (5.1%). La importación de deflación en dólares del exterior, la caída del precio de la carne debido a la aftosa, el descenso del precio del crudo y la recesión económica fueron los principales factores detrás de la tendencia declinante de la inflación. La modificación del ritmo devaluatorio a mediados de junio y la imposición de nuevos impuestos no alcanzaron a contrarrestar las presiones deflacionarias antes comentadas.

Como era de esperar, la recesión impactó en el mercado laboral, reflejándose en un aumento de la tasa de desocupación (dicha tasa pasó del 13.6% en 2000 a 15.3% en 2001) y en una caída del salario real del sector privado cercana a 1%. La pérdida de poder adquisitivo de las remuneraciones privadas no fue mayor debido al bajo nivel de inflación y, posiblemente, a las rigideces de los contratos laborales en algunos sectores de actividad. El salario real en el sector público registró una evolución positiva en el promedio del año, debido a la aprobación de partidas especiales contempladas en el Presupuesto Nacional para los niveles salariales más bajos de la administración pública.

El déficit consolidado del sector público permaneció por tercer año consecutivo en torno al 4% del PIB. La meta de déficit fiscal, que habían sido acordadas con el FMI en el marco del acuerdo Stand-by de carácter precautorio, no pudieron ser cumplidas. En efecto, en la primera revisión del acuerdo a comienzos de 2001 se había programado un déficit de 2.6% del PIB para todo el año. Esa meta debió ser ajustada al alza a mediados de año. Así, en la segunda revisión del acuerdo firmada en agosto, la nueva meta para el desequilibrio fiscal se estableció en 3.3% del PIB.

La fuerte dependencia de los ingresos al ciclo económico y las rigideces de algunos componentes del gasto público complicaron los esfuerzos fiscales del gobierno. Por un lado, la postergación de la reactivación conspiró contra los objetivos en materia de recaudación fiscal. Los ingresos del gobierno central permanecieron estables en términos reales. La caída en la recaudación de los principales impuestos cíclicos -IVA, IMESI e IRIC- fue compensada por nuevos impuestos y por los aumentos en las tasas de algunos tributos. Los aportes del sector privado a la seguridad social, en tanto, se redujeron fuertemente, no solamente como consecuencia del menor nivel de actividad, sino también, por las medidas de reducción de aportes patronales aprobadas a mediados de año. Por otro lado, los gastos totales aumentaron 1.1% en términos reales principalmente por el pago de intereses de la deuda y por mayores gastos en bienes y servicios. El aumento de estos rubros no pudo ser compensado por la caída de los gastos de capital y las menores transferencias del gobierno central.

La deuda neta del sector público consolidado aumentó significativamente, ubicándose en 33.2% del PIB a fines de 2001 (contra 26.6% un año atrás). Aunque este nivel no es especialmente alto en comparación con los países de la OCDE y la mayoría de las economías emergentes, el mantenimiento de un desequilibrio fiscal elevado y el rápido crecimiento de la deuda pública en los últimos años se fueron transformando en motivos de preocupación. Hacia fin de año, el gobierno comenzó a estudiar un paquete de medidas de ajuste fiscal, destinado a retornar a las cuentas públicas al sendero de sostenibilidad fiscal.

El gobierno uruguayo continuó accediendo fluidamente a los mercados internacionales de capital a tasas razonables y mediante instrumentos de larga duración. En el transcurso

del año se concretaron cuatro nuevas emisiones internacionales, una reapertura y un canje de deuda. En febrero, se colocaron bonos Samurai en el mercado japonés por 30 mil millones de yenes. En marzo, se emitieron bonos en unidades indexadas en Chile por el equivalente a U$S 150 millones. En mayo, se realizó la reapertura del Bono Global 2027 por U$S 125 millones. Hacia fines de junio, se lanzó una nueva serie de Eurobonos por 200 millones de euros. En noviembre, se procedió a colocar un Bono Global con vencimiento 2012 por U$S 300 millones (esta última emisión tenía por objeto adelantar financiamiento para el programa del 2002). Finalmente, en diciembre, se intercambiaron bonos Brady (Debt Conversion Bonds) por Bonos Globales con vencimiento 2012 (U$S 110 millones). Los spreads al momento de la emisión fluctuaron entre un mínimo de 222 puntos básicos (Euronotas) y un máximo de 310 puntos (Bono Global 2012), siempre tomando como referencia similares títulos del Tesoro de Estados Unidos. Las calificadoras de riesgo soberano mantuvieron el Investment Grade otorgado a la deuda pública.

La activa participación del gobierno uruguayo en los mercados internacionales de capital se vio reflejada en la balanza de pagos. El mayor endeudamiento externo del sector público, el ahorro neto del sector privado residente y el ingreso de divisas de fuentes no identificadas permitieron financiar el desequilibrio fiscal y una ganancia de reservas internacionales de U$S 297.1 millones.

El sistema bancario registró un significativo crecimiento de los depósitos de no residentes durante 2001 (U$S 1010 millones en los bancos privados, casas financieras y cooperativas de intermediación financiera y U$S 333 millones en los bancos estatales). Dicho aumento estuvo asociado al agravamiento de la crisis financiera en Argentina. Los fondos así obtenidos por el sistema financiero fueron mayormente utilizados para financiar operaciones offshore (otorgamiento de créditos a no residentes y cancelación de pasivos internacionales de corto plazo).

El comportamiento de la cuenta corriente estuvo determinado por los shocks externos recibidos y por la recesión sufrida durante el 2001. Se registraron fuertes caídas de los flujos comerciales, tanto exportaciones como importaciones, y aumentaron los pagos de intereses al exterior. Globalmente la cuenta corriente registró un déficit de U$S 475 millones, lo que representa una contracción equivalente a 0.3% del PIB respecto al año anterior.

Las exportaciones de bienes y servicios cayeron 10.6% en dólares, afectadas por la difícil coyuntura regional y por la reaparición de la aftosa. Las ventas a Argentina se redujeron fuertemente como consecuencia del agravamiento de la crisis en dicho país, siendo las actividades vinculadas al turismo y la industria automotriz las más afectadas. Las colocaciones a Brasil evidenciaron un comportamiento similar. La depreciación de la moneda brasileña continuó conspirando contra las posibilidades de colocación de los productos uruguayos en dicho mercado. La interrupción de las exportaciones de carne también ayuda a explicar el descenso observado en las ventas a Brasil. Al cierre de 2001, el monto exportado al país norteño se ubicaba en el nivel más bajo de los últimos 8 años. Las exportaciones al resto del mundo se mantuvieron relativamente estables respecto al año anterior. Analizando las colocaciones en los mercados extra-regionales, se destaca la buena performance de las ventas de lácteos a México, lana desgrasada y tops a China, cueros al Sudeste Asiático y productos agrícolas a la Unión Europea.

Las importaciones totales cayeron aproximadamente 12% medidas en dólares corrientes, debido a la contracción de la absorción doméstica y a la caída de los precios internacionales (en particular el valor del crudo). La recesión afectó especialmente las compras de bienes duraderos y automotores, bienes de capital, petróleo y otros bienes intermedios.

El mercado de cambios continuó operando con normalidad, aunque se registró una mayor volatilidad que en ejercicios anteriores. Hacia mediados de año, debido a la incertidumbre existente en el mercado, provocada por el deterioro en la situación argentina y sus repercusiones sobre la política cambiaria uruguaya, la cotización de la divisa norteamericana alcanzó el techo de la banda de flotación, debiendo el Banco Central vender dólares a los efectos de mantener el compromiso cambiario asumido. Sin embargo, a partir de la confirmación de los nuevos parámetros de la política cambiaria y luego de un corto período de nerviosismo en los mercados, las presiones sobre el tipo de cambio comenzaron a ceder. Las tasas de interés interbancarias tendieron a descender. El diferencial entre las tasas pasivas en pesos y en dólares rápidamente convergió a la nueva pauta devaluatoria, y la demanda de dinero retornó a su comportamiento habitual. De acuerdo a la evolución de estos indicadores financieros, la nueva pauta cambiaria se tornó rápidamente creíble.

La política de fijación de tasas de interés de corto plazo de la autoridad monetaria se mantuvo inalterada, a pesar de los sucesos arriba mencionados. La tasa call del BCU se ajustó luego de los anuncios cambiarios, a los efectos de reflejar el arbitraje con la nueva pauta devaluatoria.

En los últimos días de 2001 el mercado cambiario tuvo un nuevo sobresalto, similar al más arriba comentado, vinculado al default argentino y a la inminente salida de la convertibilidad. El año cerró con el valor de la divisa ubicado en el límite superior de la banda. El Banco Central debió vender nuevamente dólares al sector privado. La situación cambiaria pudo ser manejada sin contratiempos a partir de las nuevas modificaciones a la política cambiaria anunciadas el 4 de enero.

## II. LA ECONOMIA INTERNACIONAL

### II.1 Evolución del producto mundial

Luego del fuerte crecimiento experimentado por la eco-

nomía mundial durante el año 2000 (4.7%), el producto mundial se expandió apenas 2.4% en 2001. La gran mayoría de los países vieron reducir sus tasas de crecimiento respecto al año anterior. El enfriamiento de la economía mundial se explicó fundamentalmente por la recesión sufrida en Estados Unidos y su impacto sobre las economías europeas, así como por una nueva caída del producto japonés.

Los países desarrollados considerados globalmente crecieron 1.0%, en tanto que los países en desarrollo lo hicieron a una tasa de 4.0% aproximadamente. Analizando el crecimiento de estos últimos por áreas geográficas, se destaca el buen comportamiento de Asia (5.6%), y de los países en transición (4.9%). Las economías de América del Sur, Central y México fueron las más perjudicadas por el debilitamiento de la demanda mundial, registrando un crecimiento apenas positivo (1%).

Los flujos comerciales fueron severamente afectados por la desaceleración de la actividad productiva mundial. Se estima que, luego del crecimiento récord del año 2000 (12.4%), el volumen de comercio en bienes y servicios apenas aumentó 1.0% en 2001.

Estados Unidos comenzó a experimentar los primeros signos de recesión hacia el final de 2000. La nueva administración republicana intentó evitar la profundización de la fase recesiva mediante un manejo activo de la política fiscal, mientras que la Fed utilizó la política monetaria de manera anticíclica. Esta última se implementó a través de recortes en la tasa de fondos federales, las que pasaron de 6.50% a principios de año a 1.75% a fin del mismo. La política fiscal propició una reducción de impuestos del orden del 1% del ingreso nacional, aprobada por el Congreso a mediados de año, y una ampliación del gasto militar luego del ataque a las torres gemelas del 11 de setiembre. Esas medidas permitieron acortar y hacer menos pronunciada la fase recesiva del ciclo económico. En los últimos meses del año la economía norteamericana ya había superado el momento más crítico de la recesión (el tercer trimestre), registrando un leve crecimiento interanual de 0.2%, explicado en parte por el mayor gasto militar.

La Unión Europea sufrió las consecuencias de la recesión de la economía americana, creciendo apenas 1.7% en 2001. Si bien allí también se ajustaron a la baja las tasas de interés, la política monetaria del bloque fue menos expansiva que la seguida por Estados Unidos, reflejando una mayor preocupación por un rebrote de la inflación. El Banco Central Europeo rebajó la tasa de referencia de 4.75% a principios de 2001 a 3.25% a fines del mismo. Dicho recorte se verificó en su mayor parte hacia fin de año, luego del ataque a las torres gemelas. En materia fiscal, se implementaron recortes de impuestos en los principales países de la región.

El PIB de Japón cayó 0.4%, influenciado por el escaso dinamismo de la economía americana y las renovadas dudas de los agentes económicos sobre la solvencia del sistema financiero. El estancamiento de la economía japonesa en los últimos años, los problemas sin resolver en el sector bancario y la debilidad estructural de las cuentas del sector público, fueron las razones aducidas por Standard & Poors para rebajar la calificación de los títulos soberanos japoneses en noviembre de 2001 de AAA + a AA.

**II.2 Evolución de los precios internacionales**

Los precios de los productos primarios no petroleros retomaron su tendencia descendente luego de una breve interrupción en el año 2000. En efecto, el precio promedio de los commodities había caído fuertemente en el período 1997-1999 (27% en dólares corrientes) debido a la retracción de la demanda de los países del sudeste asiático y las buenas cosechas de algunos granos. Dicho índice se recuperó casi 2% durante el 2000, impulsado por el dinamismo de la economía mundial. Lamentablemente, esa recuperación no pudo ser sostenida en el 2001. La recesión de la economía americana y sus consecuencias sobre la demanda mundial determinaron una nueva caída de los precios de los commodities de 5.5%.

El precio promedio del petróleo descendió 14% respecto al año anterior. La disminución del precio del crudo se procesó en los últimos meses del año. En los primeros ocho meses de 2001 el precio había fluctuado en torno a los U$S 28 el barril, en tanto que, luego del ataque a las torreas gemelas, comenzó una tendencia descendente que ubicaría el precio del barril en U$S 20 a fin de año.

El precio del oro no tuvo oscilaciones importantes en el 2001, manteniéndose en el entorno de los U$S 275 la onza troy.

**II.3 Los mercados financieros y de divisas**

Por tercer año consecutivo el dólar se fortaleció frente al euro, si bien la apreciación de la moneda norteamericana fue bastante mayor a la verificada en los años anteriores (la apreciación del dólar fue 2.9% en 2001, contra 15.6% en 2000 y 15.0% en 1999). El debilitamiento de la moneda europea se verificó a pesar de la política monetaria más expansiva llevada adelante por la Reserva Federal y de la recesión de la economía norteamericana. El yen, por su parte, se depreció 12.7% respecto al dólar, consistentemente con las expectativas negativas de los mercados acerca de la evolución de la economía japonesa en el futuro cercano.

Los resultados en las principales bolsas del mundo reflejaron las perspectivas negativas para los negocios en 2001. En Estados Unidos, el índice Dow Jones cayó 6.6% y el Nasdaq Composite 19.9%. Algo similar ocurrió en las bolsas europeas, en donde el índice SBF 250 en Francia perdió 21.5% y el índice Xetra DAX en Alemania cayó 19.7%, ambos medidos en moneda local. En Japón, el índice Nikkei 225 registró una caída de 23.5% en yenes.

Las bolsas de los mercados emergentes tuvieron un comportamiento dispar. Algunos países del Sudeste Asiático como Corea del Sur y Taiwan obtuvieron altos rendimientos en dólares, 38.5% y 11.6% respectivamente, mientras que en otros casos los rendimientos fueron nulos o negativos (Malasia: 0.5%, Filipinas: -24.3% y Singapur: -21%). Las principales bolsas de América Latina registraron fuertes pérdidas en dólares. En Argentina, el índice Merval cayó 22.5%, en tanto que, en Brasil, el Bovespa retrocedió 24.7%.

**II.4 Brasil: Una recuperación interrumpida**

La economía brasileña no pudo repetir los buenos resultados alcanzados el año anterior. De acuerdo a datos preliminares, el 2001 cerraría con un crecimiento de apenas 1.5%, tasa significativamente inferior a la verificada en el 2000 (3.9%).

A principios del año la confianza de los industriales brasileños se encontraba en un máximo histórico. La caída previsible en el precio del petróleo, la baja de la tasa de interés internacional y la obtención del blindaje financiero por parte de Argentina eran todos factores que hacían prever un año muy favorable para la economía de Brasil. La expansión del PIB de 4.3% en el primer trimestre era consistente con estas expectativas.

No obstante, el posterior desarrollo de los acontecimientos obligó a ajustar a la baja las proyecciones de crecimiento para el año. El agravamiento de la crisis en Argentina hizo crecer el riesgo de contagio sobre Brasil, lo cual se vio reflejado en la tendencia alcista del riesgo país y la evolución del real. Para controlar las presiones inflacionarias, el Comité de Política Monetaria siguió una política monetaria contractiva, elevando la tasa SELIC de 15.75% a 19%. Esta suba afectó negativamente la demanda agregada y el nivel de actividad.

Por otra parte, en el segundo trimestre del año sobrevino un shock negativo muy importante del lado de la oferta. En efecto, debido a la fuerte sequía que afectó a casi todo el territorio brasileño, el gobierno dispuso un racionamiento en el uso de la energía eléctrica, estableciendo metas de reducción del consumo de la misma para las empresas que iban desde 15% a 25%, según el sector productivo.

Como consecuencia de los factores antes mencionados, la economía brasileña se fue paulatinamente desacelerando. Así, en el segundo trimestre, el producto creció 2.1% y en el tercero apenas 0.5%. Finalmente, en el cuarto trimestre el PIB cayó 0.7%.

A pesar de la política monetaria contractiva ya comentada, el real se depreció 28.8% en promedio y 18.4% punta a punta en 2001. La tendencia a la depreciación de la moneda brasileña se revirtió en octubre. A partir de ese momento, Brasil logró diferenciarse de Argentina a los ojos de los inversores y la moneda brasileña comenzó a fortalecerse. El riesgo país, medido por el índice EMBI+, bajó en ese período 300 puntos básicos aproximadamente.

La tasa de inflación se ubicó en 7.7% al cierre de 2001. La meta acordada con el FMI se cumplió sin margen (se había programado una inflación de 5.8%, con una tolerancia de +-2%). El traslado de las variaciones del tipo de cambio a los precios internos continuó siendo bajo, debido al enfriamiento de la economía y al bajo grado de indexación de la economía brasileña.

En el sector externo, la cuenta mercancías registró una clara mejoría respecto al año anterior, con un superávit de U$S 2.642 millones. Las exportaciones crecieron 5.7% en dólares corrientes, en tanto que las importaciones cayeron 0.2%. El déficit en cuenta corriente ascendió a U$S 23.217 millones en el 2001, equivalente a 4.6% del producto, contra 4.2% en el año anterior. Dicho desequilibrio fue financiado con entradas de capital de largo plazo (la inversión extranjera directa ascendió a U$S 24.894 millones en 2001).

Si bien Brasil continuó verificando un desequilibrio importante en sus cuentas públicas (el déficit fiscal consolidado se ubicó en 5.3% del PIB en 2001), el gobierno cumplió con todos los compromisos asumidos en materia fiscal. En efecto, la meta de superávit primario acordada con el FMI se había establecido en R$ 40.2 miles de millones. El superávit registrado en el año 2001 terminó siendo de R$ 43.6 miles de millones (3.75% del PIB), por lo que esa meta se cumplió con margen. Por otra parte, la deuda neta pública a diciembre de 2001 ascendió a R$ 660.9 miles de millones (53.3% del PIB), siendo el criterio acordado para esta variable con el FMI de R$ 700 miles de millones.

**II.5 Argentina: Crisis económica, crisis política y default**

Argentina inicia el año 2001 inmersa en una recesión que se prolongaba desde mediados de 1998. El país ya no tenía acceso a los mercados internacionales de capital y contaba únicamente con financiamiento doméstico y de los organismos internacionales. En ese marco, surgían dudas acerca de su capacidad de pago y comenzaba a hablarse de un posible default.

El 18 de enero se anunció oficialmente el denominado “blindaje financiero” por U$S 39.700 millones respaldado por el FMI, con el cual Argentina se aseguraba el cumplimiento de su servicio de deuda por el bienio 2001-2002 sin tener que recurrir al mercado internacional de capitales.

No obstante, la fragilidad de las cuentas fiscales hacía prever que no se podría cumplir lo acordado con el FMI ya en el primer trimestre. A principios de marzo renuncia Machinea y asume López Murphy como Ministro de Economía. Al poco tiempo, el nuevo Ministro presenta un paquete de medidas de recorte de gastos por U$S 2.000 millones (0.7% del PIB), que incluía menores transferencias a las

provincias y menores partidas para la educación. El anuncio del plan provocó fuertes protestas sociales y la renuncia de varios Ministros. Ante la falta de apoyo político, el 19 de marzo renunció López Murphy y comenzó su segundo período Cavallo al frente de la cartera de economía.

La política económica definida por Cavallo difirió sustancialmente de la de su antecesor. Su idea era devolverle al país la competitividad que había perdido, para de esa foma reactivar la economía y eludir un impopular recorte del gasto. Entre las principales medidas tomadas para reactivar la economía pueden mencionarse:

* Ley de Competitividad. Se creaba un impuesto a los créditos y débitos bancarios y se concedía poderes especiales al Poder Ejecutivo en materia económica.

* Nueva Ley de Convertibilidad. Se establecía la salida de la convertibilidad 1 a 1 con el dólar una vez que el euro alcanzara la paridad con la moneda norteamericana. A partir de ese momento, el peso argentino pasaría a cotizarse de acuerdo a la evolución de una canasta de monedas compuestas por 50% dólares y 50% euros.

* Se modificó el arancel externo sin consultar al MERCOSUR, subiendo a 35% el arancel sobre los bienes de consumo y bajando a 0% el arancel sobre los bienes de capital.

* Se impulsaron los denominados planes sectoriales de reactivación, que implicaban un tratamiento impositivo especial a ciertos sectores considerados estratégicos.

* Se creó el “factor de convergencia” en junio, con lo cual se adelantaba la aplicación de la nueva ley de convertibilidad para las operaciones de comercio exterior.

Asimismo, se trató de mejorar el perfil de la deuda en un marco de crecientes dudas por parte de los agentes económicos de la capacidad del gobierno argentino para honrar sus compromisos financieros. El 4 de junio se concretó el denominado “megacanje”, a través del cual se cambiaron títulos públicos con vencimiento en los próximos 5 años (a excepción de las Letes) por bonos de mayor plazo y mayor rendimiento. El monto total del “megacanje” ascendió a U$S 30.384 millones.

Ante el cierre de los mercados internacionales, el gobierno debió recurrir a un mayor financiamiento interno. Este se logró a través de medidas que minaron la fortaleza del sistema financiero. Se forzó a las AFJP a adquirir títulos públicos. Se redujo la tasa de encaje de los bancos de 20 a 18%, y se permitió que dichos encajes se constituyeran con ciertos títulos del Gobierno Nacional. Estas últimas medidas provocaron graves conflictos entre el Ministro de Economía y las autoridades del Banco Central, que terminaron con la sustitución del presidente del BCRA.

En la licitación de Letes a 3 meses del 10 de julio, la tasa solicitada por el mercado fue 14%, lo que fue interpretado como una tasa de default. El gobierno reconoció que se había quedado también sin crédito interno. Se había agotado el tiempo de las medidas reactivantes y se imponía un ajuste fiscal mucho más severo que el propuesto en su oportunidad por López Murphy.

En ese momento se anuncia la regla de déficit cero, mediante la cual el gasto total del Sector Público Nacional no podía sobrepasar la recaudación mensual. Esto implicaba una reducción de 13% de los gastos corrientes (excepto intereses) en los siguientes meses. Se acordó que las provincias también debían adoptar esta regla, aunque se les concedió un período de transición, en el cual, si los gastos superaban a los ingresos, se podían emitir títulos con poder cancelatorio (los más conocidos fueron las LECOP y los Patacones).

Las dudas en la capacidad de pago del gobierno y el antecedente del Plan Bonex de 1989 provocan un recrudecimiento del retiro de depósitos. Para recomponer las reservas internacionales del Banco Central, que habían caído cerca de U$S 13.000 millones entre marzo y julio, en setiembre el FMI aprobó un nuevo paquete de ayuda por U$S 7.500 millones. De ese monto, US$ 4.500 millones se destinaron al fin antes establecido. El resto se iba a utilizar en un programa de canje de deuda que quedó sin concretar.

La caída de dos dígitos en la recaudación de octubre y noviembre y los retiros de depósitos registrados en esos meses precipitaron los acontecimientos. El 4 de diciembre, cuando la caída de los depósitos era de 22.2% respecto a marzo, el gobierno implementó el denominado “corralito”. El acceso de los agentes a sus depósitos quedó fuertemente limitado. El FMI, por su parte, resolvió no desembolsar los U$S 1.260 millones comprometidos para diciembre, lo que acabó con todos los márgenes de maniobra del gobierno.

El 20 de diciembre se produce la renuncia de Cavallo y, seguidamente, la renuncia de De la Rúa. El 24 de diciembre asumió Rodríguez Sáa como Presidente Interino. Dos días después se declara la moratoria de la deuda. El riesgo país había llegado a los 5.000 puntos básicos.

En un entorno como el descrito, los resultados de las cuentas nacionales en 2001 eran de esperar. Las elevadas tasas de interés, la significativa contracción del crédito, el dramático ajuste del gasto público a partir de julio y la implementación del “corralito” en diciembre provocaron una fuerte contracción de la demanda interna. Se estima que la inversión bruta cayo aproximadamente 30% y el consumo total 8%. Datos preliminares indican una contracción del PBI argentino de 4.5% en 2001. El único factor dinámico del

lado de la demanda fueron las exportaciones. Las mismas crecieron 7% en términos reales, aunque apenas 1% en dólares corrientes, dada la caída de los precios de exportación. Por su parte, las importaciones cayeron 17% en términos reales, reflejando la debilidad de la demanda interna antes mencionada.

Cuadro II.1

**PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL**

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **PBI (Variación Anual, %) (1)** | | | | | | |
| Producto Mundial | 4.0 | 4.2 | 2.8 | 3.6 | 4.7 | 2.4 |
| Principales países desarrollados | 3.0 | 3.2 | 2.5 | 3.0 | 3.5 | 1.0 |
| Estados Unidos | 3.6 | 4.4 | 4.3 | 4.1 | 4.1 | 1.0 |
| Japón | 3.6 | 1.8 | -1.0 | 0.7 | 2.2 | -0.4 |
| Alemania | 0.8 | 1.4 | 2.0 | 1.8 | 3.0 | 0.5 |
| Reino Unido | 2.6 | 3.4 | 3.0 | 2.1 | 2.9 | 2.3 |
| Países en desarrollo | 6.5 | 5.8 | 3.6 | 3.9 | 5.8 | 4.0 |
| Asia | 8.3 | 6.5 | 4.0 | 6.2 | 6.8 | 5.6 |
| Africa | 5.5 | 3.1 | 3.5 | 2.5 | 2.8 | 3.5 |
| Medio Oriente, Malta y Turquia | 5.1 | 5.1 | 4.1 | 1.1 | 5.9 | 1.8 |
| A.del Sur, A.Central, Caribe y México | 3.6 | 5.3 | 2.3 | 0.1 | 4.1 | 1.0 |
| Países en Transicción | -0.6 | 1.6 | -0.8 | 3.6 | 6.3 | 4.9 |
| Unión Europea | 1.7 | 2.6 | 2.9 | 2.6 | 3.4 | 1.7 |
| **Desempleo ( % de la PEA )** | | | | | | |
| Estados Unidos | 5.4 | 4.9 | 4.5 | 4.2 | 4.0 | 4.9 |
| Japón | 3.3 | 3.4 | 4.1 | 4.7 | 4.7 | 5.0 |
| Alemania | 8.6 | 9.5 | 9.0 | 8.2 | 7.5 | 7.5 |
| Reino Unido | 7.3 | 5.5 | 4.7 | 6.0 | 5.6 | 5.2 |
| Unión Europea | 10.6 | 10.3 | 9.5 | 9.1 | 8.1 | 7.6 |
| **Inflación( Tasa anual, %)** | | | | | | |
| Principales países desarrollados | 2.2 | 2.0 | 1.3 | 1.4 | 2.3 | 2.2 |
| Estados Unidos | 2.9 | 2.3 | 1.5 | 2.2 | 3.4 | 2.9 |
| Japón | 0.3 | 1.7 | 0.7 | -0.3 | -0.8 | -0.7 |
| Alemania | 1.2 | 1.5 | 0.6 | 0.7 | 2.1 | 2.4 |
| Reino Unido | 3.0 | 2.8 | 2.7 | 2.3 | 2.1 | 2.3 |
| Países en desarrollo | 15.3 | 9.7 | 10.1 | 6.8 | 5.9 | 6.0 |
| **Comercio Mundial (Var. anual -%)** | | | | | | |
| Bienes | 6.4 | 10.5 | 4.6 | 5.6 | 12.8 | 0.2 |
| Bienes y Servicios | 6.8 | 10.3 | 4.2 | 5.4 | 12.4 | 1.0 |
| **Precios en dólares - (Var. Anual %)** | | | | | | |
| Comodities | -1.3 | -3.0 | -14.7 | -7.0 | 1.8 | -5.5 |
| Petróleo | 18.4 | -5.4 | -32.1 | 37.5 | 56.9 | -14.0 |
| Manufacturas | -3.1 | -8.0 | -1.9 | -1.8 | -5.1 | -1.7 |

Fuente: World Economic Outlook, FMI, October 2001.

**Cuadro II.2**

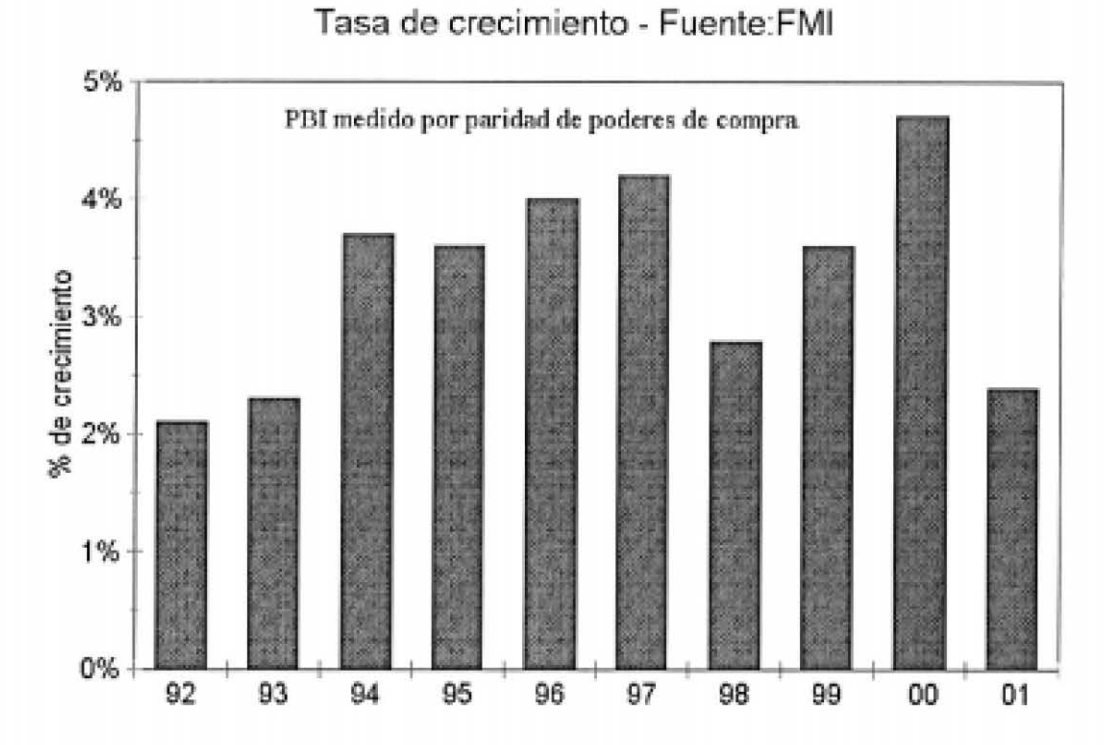
| ARGENTINA – PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS | 2000 | 2001 |
|---|---|---|
| **Crecimiento del PBI (%)** | -0.8 | -4.0 |
| **Tasa de desocupación** | 15.1 | 17.4 |
| **Sector Externo ( miles de millones de U$S)** | | |
| Exportaciones de Bienes (FOB) | 26.4 | 26.6 |
| Importaciones de Bienes (CIF) | 25.2 | 20.3 |
| Saldo en Cuenta Corriente ( % del PBI ) | -3.2 | -1.9 |
| **Inflación Minorista ( en %)** | -0.7 | -1.5 |
| **Resultados Fiscales del Sector Público Nacional** | | |
| Ingresos (sin privatizac., miles de millones de $) | 55.2 | 40.1 |
| Gasto Primario, miles de millones de $) | 52.7 | 38.8 |
| Superávit Primario (sin privatizaciones) | | |
| En miles de millones de $ | 2.5 | 1.3 |
| Como % del PBI | 1.0 | 0.5 |
| Privatizaciones y otros ingresos de capital | | |
| En miles de millones de $ | 0.4 | 0.2 |
| Como % del PBI | 0.1 | 0.1 |
| Superávit Primario (con privatizaciones) | | |
| En miles de millones de $ | 2.9 | 1.5 |
| Como % del PBI | 1.0 | 0.5 |
| Pago de Intereses de la Deuda Pública | | |
| En miles de millones de $ | 9.7 | 10.2 |
| Como % del PBI | 3.4 | 3.8 |
| Resultado Fiscal | | |
| En miles de millones de $ | -6.8 | -8.7 |
| Como % del PBI | -2.4 | -3.2 |
| **Deuda Pública en Circulación** | | |
| En miles de millones | 128.3 | 145.0 |
| Como % del PBI | 45.1 | 54.0 |
| **Depósitos en el Sistema Financiero** | | |
| En miles de millones de $ | 85.5 | 67.0 |
| Como % del PBI | 30.0 | 25.0 |
| **Préstamos Totales del Sistema Financiero** | | |
| En miles de millones de $ | 81.9 | 75.5 |
| Como % del PBI | 28.8 | 28.1 |

Fuente: Estudio M.A.M. Broda y Asociados. Todos los datos correspondientes a 2001 son estimados, a excepción de la inflación minorista.

Cuadro II.3

| BRASIL – PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|
| **Crecimiento del PBI (%)** | 0.1 | 0.8 | 3.9 | 1.5 |
| **Inflación Minorista ( en %)** | 1.7 | 8.9 | 6.0 | 7.7 |
| **Tipo de Cambio (R$ por dólar, fin de periodo)** | 1.21 | 1.80 | 1.95 | 2.31 |
| **Tasa SELIC (fin de período)** | 31.2 | 19.0 | 15.75 | 19.0 |
| **Resultados Fiscales del Sector Público** | | | | |
| Superávit Primario ( % PBI) | 0.01 | 3.24 | 3.6 | 3.75 |
| Déficit Fiscal Consolidado ( % PBI) | 7.93 | 10.01 | 4.0 | 5.3 |
| **Reservas Internacionales Netas** | | | | |
| En millones de U$S | 43.62 | 35.55 | 32.95 | 35.84 |
| **Sector Externo ( miles de millones de U$S)** | | | | |
| Saldo de la Cuenta Mercancias | -6.61 | -1.28 | -0.73 | 2.64 |
| Exportaciones de bienes – FOB | 51.14 | 48.01 | 55.09 | 58.22 |
| Importaciones de Bienes – CIF | 57.75 | 49.30 | 55.82 | 55.58 |
| Saldo en Cuenta Corriente | | | | |
| En millones de U$S | -33.45 | -25.42 | -24.67 | -23.22 |
| Como % del PIB | -4.25 | -4.81 | -4.15 | -4.58 |
| **Deuda Neta del Sec. Público** | | | | |
| En miles de millones de R$ | | | | |
| Externa | 57.18 | 108.77 | 111.32 | 130.85 |
| Interna | 328.69 | 407.81 | 451.84 | 530.02 |
| Total | 385.87 | 516.58 | 563.16 | 660.87 |
| Como % del PIB | | | | |
| Total | 42.4 | 49.7 | 49.4 | 53.3 |

Fuente: Banco Central de Brasil


Gráfico II.1
Producto Mundial
Tasa de crecimiento - Fuente:FMI
PBI medido por paridad de poderes de compra
% de crecimiento
5%
4%
3%
2%
1%
0%
92
93
94
95
96
97
98
99
00
01

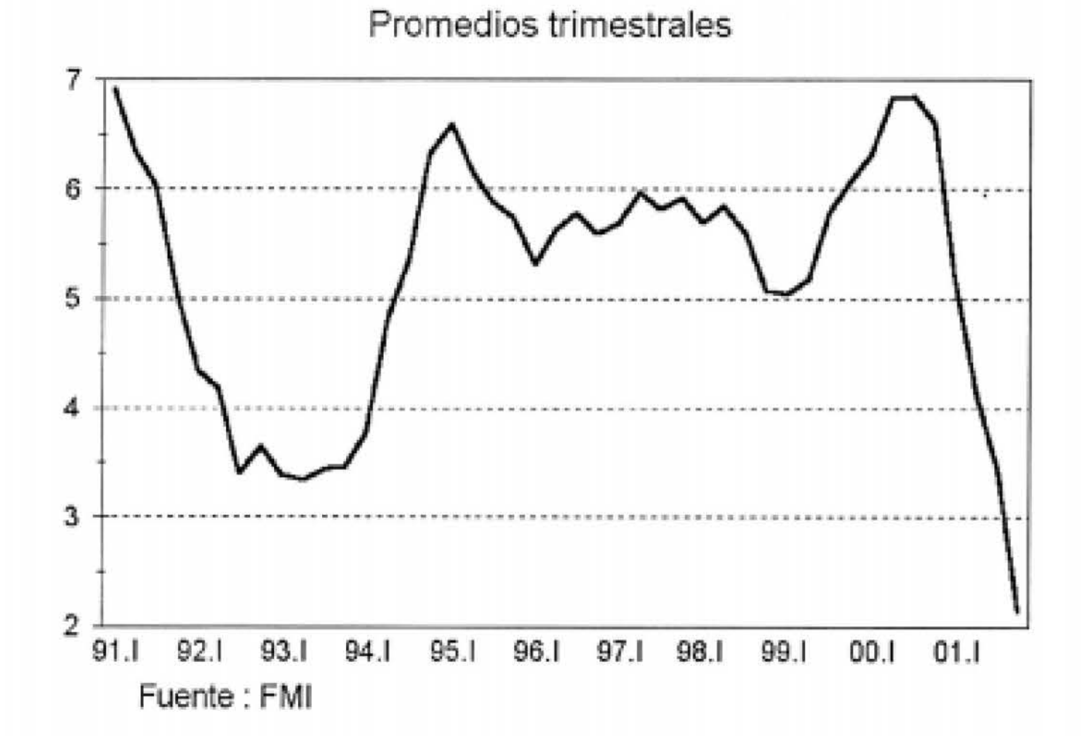

Gráfico II.2
Libor en dólares a seis meses
Promedios trimestrales
7
6
5
4
3
2
91.I
92.I
93.I
94.I
95.I
96.I
97.I
98.I
99.I
00.I
01.I
Fuente : FMI


Gráfico II.3
Arbitraje del Euro
U$S por 1 Euro
1.2
1.15
1.1
1.05
1
0.95
0.9
0.85
0.8
Mar/99 Jun Set Dic Mar/00 Jun Set Dic Mar/01 Jun Set Dic


Gráfico II.4
Precio del Petróleo
Año 2001
U$S por barril
34
32
30
28
26
24
22
20
18
16
Mar Jun Set Dic
Ataque a las Torres Gemelas
West Texas Intermediate


Gráfico II.5
Estimador Mensual Industrial - EMI
Argentina
135
125
115
105
95
85
Variación en octubre:
-8.9 % respecto a octubre de 2000 - c/estac.
-1.7 % respecto a setiembre de 2001 - desestac.
Ene/96 Jul Ene/97 Jul Ene/98 Jul Ene/99 Jul Ene/00 Jul Ene/01 Jul
Desestacionalizado
Con estacionalidad

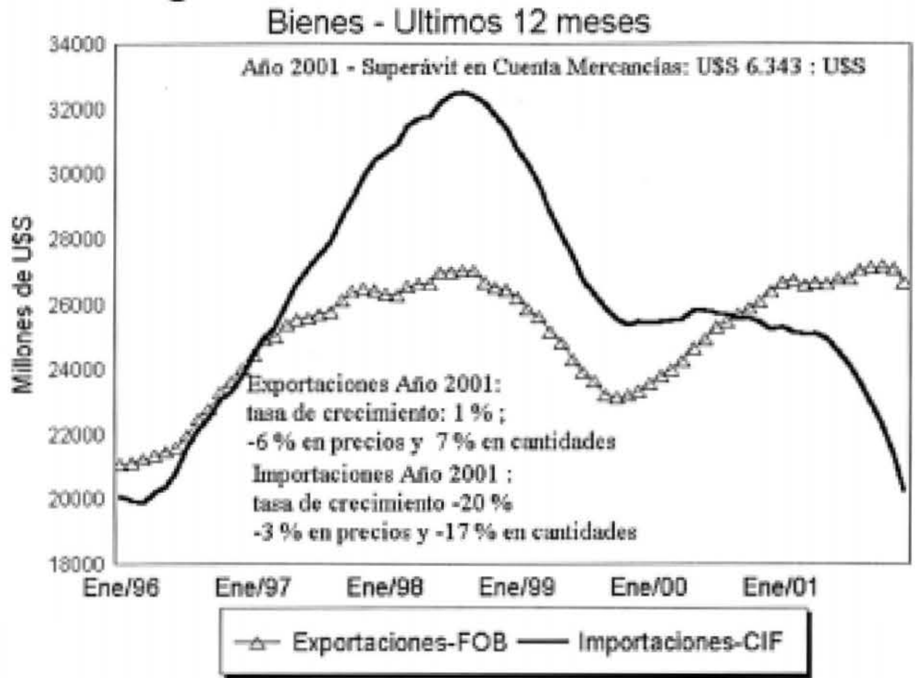

Gráfico II.6
Argentina - Intercambio Comercial
Bienes - Ultimos 12 meses
Año 2001 - Superávit en Cuenta Mercancías: U$S 6.343 : U$S
Millones de U$S
34000
32000
30000
28000
26000
24000
22000
20000
18000
Exportaciones Año 2001:
tasa de crecimiento: 1 % ;
-6 % en precios y 7 % en cantidades
Importaciones Año 2001 :
tasa de crecimiento -20 %
-3 % en precios y -17 % en cantidades
Ene/96 Ene/97 Ene/98 Ene/99 Ene/00 Ene/01
Exportaciones-FOB
Importaciones-CIF


Gráfico II.7
ARGENTINA - RIESGO PAÍS
EMBI_AR - J.P.MORGAN
6000
5000
4000
3000
2000
1000
0
-Cambio en la ley de convertibilidad
-Comisión del Congreso aconseja la remoción de Pou
-Declaraciones de Menem
-Uso de reservas del BCRA para financiar al Gobierno
-Reducción en dos puntos de la tasa de encaje de los bancos
Megacanje de la deuda
30 de Julio - Se aprueba la Ley de Déficit Cero
Cesación de pagos
11/09/2001: El Ataque a las Torres Gemelas
22/8/2001
Nueva ayuda del FMI
U$S 8000 millones.
Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Set Oct Nov Dic
Año 2001

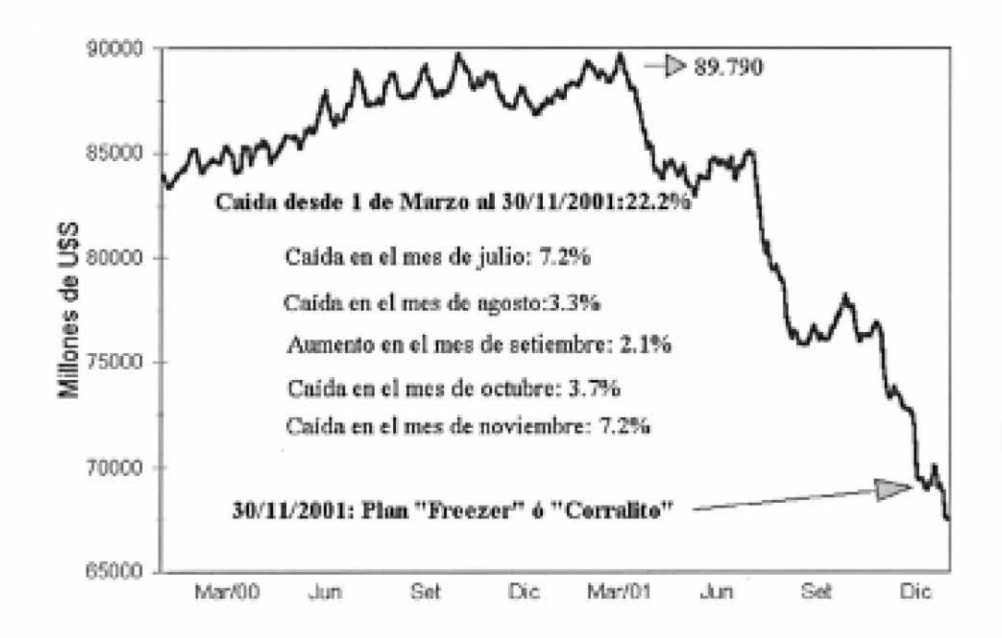

Gráfico II.8
ARGENTINA - DEPÓSITOS TOTALES
M/Nal + M/Ext
Millones de U$S
90000
85000
80000
75000
70000
65000
89.790
Caida desde 1 de Marzo al 30/11/2001:22.2%
Caída en el mes de julio: 7.2%
Caída en el mes de agosto:3.3%
Aumento en el mes de setiembre: 2.1%
Caída en el mes de octubre: 3.7%
Caída en el mes de noviembre: 7.2%
30/11/2001: Plan "Freezer" ó "Corralito"
Mar/00 Jun Set Dic Mar/01 Jun Set Dic

**Gráfico II.9**

Brasil-Indice de Producción Industrial
Base: Promedio 1991 = 100

con ajuste por estacionalidad
Cambio en la tendencia
Ultimo dato: Diciembre /01
Fuente:IBGE
135
130
125
120
115
110
105
100
93.1 94.1 95.1 96.1 97.1 98.1 99.1 00.01 01.01

**Gráfico II.10**

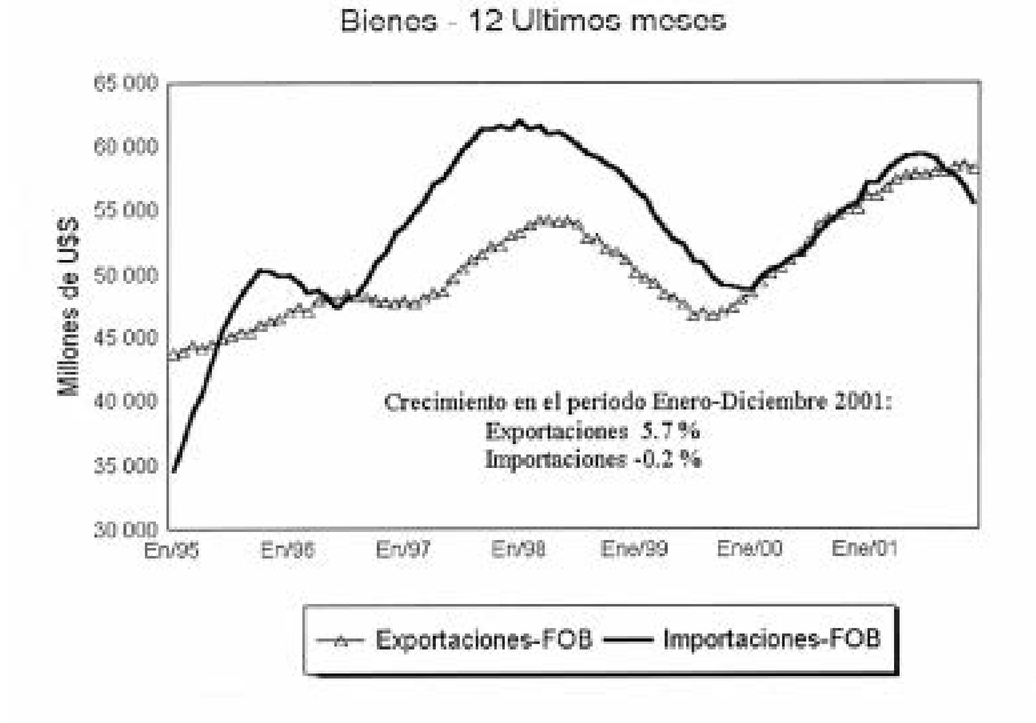


**Gráfico II.11**




**Gráfico II.12**



## III.1 NIVEL DE ACTIVIDAD Y EMPLEO

### III.1.1 Evolución del PIB

En 2001 el Producto Interno Bruto (PIB) fue 3.1% inferior al de 2000, caída que sumada a la de 2.8% en 1999 y 1.4 en 2000, totaliza una reducción para el trienio de 7.2%. La presente recesión se traduciría en un descenso del nivel de actividad económica inferior al de la crisis de la deuda externa de los ochenta (el PIB disminuyó 15.9% en el trienio 82-84), pero se extendería por más tiempo, no previéndose aumentos del PIB hasta 2003.

La economía uruguaya fue golpeada por la disminución de la demanda externa asociada a la recesión argentina, por las dificultades para competir con la producción brasileña y por la reaparición de la fiebre aftosa. También jugó un papel muy importante la caída de la absorción doméstica. El descenso del gasto privado puede ser atribuible a la percepción pesimista que los hogares uruguayos deben haber tenido de sus perspectivas laborales, dado el nivel históricamente alto que alcanzó la tasa de desempleo (15.3%), así como a las expectativas de una rentabilidad disminuida que desalentaron la inversión privada. A su vez, en un contexto de alto déficit fiscal fue imposible que el gasto público asumiera el carácter contracíclico que tuvo en 1999. Por otra parte, en algunos sectores de actividad, la mayor competencia de los bienes importados también contribuyó a la caída de la producción interna.

La mejora en la relación de términos del intercambio, el ajuste gradual de los precios relativos domésticos, la mayor disponibilidad de materia prima para varias ramas industriales, la generación hidráulica de importantes saldos exportables de energía eléctrica y el permanente dinamismo del sector comunicaciones, fueron insuficientes para contrarrestar la magnitud de los shocks negativos de 2001.

El valor agregado bruto del sector agropecuario descendió 4.5% en 2001. El subsector agrícola fue el que tuvo una mayor incidencia en dicha caída. Los menores precios dieron lugar a una importante reducción del área sembrada de arroz y la existencia de condiciones climáticas desfavorables disminuyeron los rendimientos del trigo. La caída de la producción vacuna y de lana fue lo suficientemente grande como para dar lugar a la del subsector pecuario, a pesar del crecimiento de 7.1% de la de leche, en lo que representó una fuerte recuperación de la sequía del año 2000.

En las industrias manufactureras el nivel de actividad cayó 5.9% en 2001. Se está ante el sector que más contribuyó a la caída del PIB de dicho año. Explican este comportamiento la caída de demanda externa derivada de la reaparición de la aftosa, la recesión argentina y la caída de precios expresados en dólares observada en Brasil, así como la menor demanda interna provocada por la recesión doméstica y la competencia de la producción importada.

La industria frigorífica fue la rama que más incidió en la caída de la actividad industrial debido, básicamente, a la reducida demanda externa que provocara la reaparición de la aftosa a fines de abril.

Por otra parte, la caída de las ventas a Argentina (23.0%) y a Brasil (18.1%) representó 8.5 puntos porcentuales de la disminución del monto en dólares corrientes de las exportaciones manufactureras de 2001. Las empresas productoras de material de transporte fueron las que más sufrieron la baja de los pedidos provenientes de Argentina. La industria láctea y la frigorífica fueron las más afectadas por la menor demanda brasileña. En el primer caso hubo problemas de competitividad; en el segundo, las menores ventas se explican por la reaparición de la aftosa.

La reducción de las exportaciones junto con la competencia de importados fueron determinantes en la menor actividad de la industria textil y de prendas de vestir. La competitividad de la producción importada también perjudicó a las panaderías y fideerías. La recesión doméstica afectó fuertemente a la producción de refrescos y a la industria química.

El crecimiento de las ramas correspondientes a molinería y alimentos diversos derivado de la mayor disponibilidad de materias primas, el aumento de la producción de cables asociada a la inversión pública en el sector eléctrico y la caída de 10.5% de los salarios expresados en dólares de las industrias exportadoras más importantes, fueron insuficientes para evitar una fuerte caída de la actividad industrial.

Los descensos del producto agropecuario e industrial así como la caída de las exportaciones y de las importaciones dieron lugar a una disminución tanto de la actividad comercial (2.8%) como de la del subsector de transportes y almacenamiento (4.0%). Por otra parte, la contracción de la demanda doméstica, del número de turistas y de su gasto, se tradujo en una caída del transporte aéreo (6.6%) y de la actividad de las agencias de viajes (12.8%), de los restaurantes (6%) y de los hoteles (11.5%).

La actividad de Construcción descendió 11.7% en 2001, con caídas del 15.2% a nivel público y de 8.9% en el sector privado. La recesión doméstica y argentina afectaron fuertemente a la construcción privada de todo el país. Los recortes del gasto público se tradujeron fundamentalmente en una disminución de la inversión en construcción.

En este panorama de retracción productiva llama la atención, la expansión de 5.6% de la actividad de ANTEL, debida al alza de los servicios de telefonía celular y el aumento del 1.4% de la generación de energía eléctrica, que no sólo satisfizo al consumo interno sino que también produjo importantes saldos exportables.

El producto del agregado "Otros", que incluye al resto de los sectores de actividad, el ajuste por la remuneración imputada de las instituciones financieras y los derechos de importación, disminuyó 2.1%, siendo el sector que después de la industria, más incidió en la caída del PIB del año 2001. La caída de 4% de los derechos de importación fue la de mayor incidencia en dicha evolución. La mayoría de las actividades incluidas presentaron variaciones negativas, destacándose la de los servicios comunales, sociales y personales.

**III.1.2 Oferta y demanda globales**

La oferta final de bienes y servicios se redujo 4.6% en 2001 debido a la caída ya comentada del PIB y a una disminución de 7.7% de las importaciones. Por el lado de la utilización final, se produjo tanto un descenso de la absorción doméstica (3.4%) como de las exportaciones (8.2%).

La caída de los vólumenes físicos importados (7.7%) se explica básicamente por la reducción en 8.7% de las compras de bienes intermedios. Se destaca el fuerte descenso de las importaciones de bienes de capital (11.3% en términos reales), el tercer consecutivo, consistente con la evolución de la inversión privada.

El volumen físico de las exportaciones de bienes cayó 8.5%. En el caso de los servicios la reducción fue de 7.1%. La reaparición de la aftosa y la disminución de la capacidad de competencia de los precios uruguayos vis-á-vis Brasil, fueron determinantes en la disminución de los volúmenes de bienes exportados. La recesión argentina no sólo afectó a las exportaciones de bienes sino que es la principal responsable de la caída de 8.7% que en términos reales sufrió el turismo receptivo.

En 2001 la economía uruguaya se benefició de un aumento de 2.5% de su relación global en términos del intercambio, aunque, si se tiene en cuenta la caída de 6.5% acumulada en 1999-2000, se puede afirmar que sigue siendo fuerte el impacto del shock negativo a la capacidad de compra de sus exportaciones. En efecto, téngase presente que la evolución del efecto de la relación de intercambio fue el principal determinante de la caída de 6.9% que habría experimentado el ingreso nacional bruto disponible en el bienio 1999-2000.

La reducción en 3.2% del consumo privado fue la de mayor incidencia en la caída de la absorción doméstica, contribuyendo con 1.8 puntos porcentuales a su disminución de 3.4%. Tres años de una recesión doméstica cuyo fin no parece inminente, un mercado de trabajo con tasas de desempleo históricamente altas, así como una relación de términos del intercambio cuya mejora de 2001 está lejos de revertir el deterioro del bienio anterior y de producir, por lo tanto, un cambio drástico en la trayectoria del ingreso nacional, parecen razones suficientes para que los hogares uruguayos hayan decidido limitar su gasto en consumo. El alza de las tasas reales de interés, por otra parte, implicó un encarecimiento del financiamiento, que complicaba cualquier intento de "suavizar" la evolución del consumo.

La formación bruta de capital fijo se redujo significativamente por tercer año consecutivo. Cayó 10.7%, incidiendo por partes iguales el sector público y el privado. La menor inversión se observó tanto en construcción como en maquinarias y equipos. La inversión pública se vio afectada por la necesidad de disminuir el déficit fiscal y la privada por las expectativas pesimistas de los agentes, propias de un período de recesión doméstica y regional, así como por el encarecimiento del crédito.

La caída del gasto público de 5% se debió básicamente a la de 18.4% de la inversión. La disminución de 0.7% del consumo del gobierno general tuvo un impacto mucho menor. Esta forma de ajuste fiscal genera limitaciones pues la menor inversión pública erosiona las posibilidades de crecimiento de la economía en su conjunto.

**III.1.3 El mercado de trabajo**

Contrariamente a lo que debería esperarse dada la caída en el nivel de actividad, en 2001 la cantidad de personas ocupadas fue en promedio 0.6% superior a la de 2000. Si se consideran variaciones interanuales, el empleo medido en personas se recuperó en el primer trimestre (2.8%), acumuló una caída de 4% en el semestre siguiente y volvió a crecer en octubre-diciembre (3.0%).

La construcción y servicios personales fueron los sectores que más contribuyeron al aumento de la ocupación de 2001. La recesión y el tipo de sectores en que creció la demanda de trabajo hacen razonable suponer que el mayor empleo haya ido acompañado de mayor informalidad.

En 2001 la oferta de trabajo fue en promedio 2.7% superior a la del año 2000. Más jóvenes y mujeres se han incorporado al mercado de trabajo tratando de enfrentar la caída de los ingresos de las familias y el creciente desempleo de los jefes de hogar.

Con un incremento de la población económicamente activa muy superior al experimentado por el empleo, no es de extrañar que se produjera un aumento significativo de la tasa de desempleo, la que promedió un 15.3% en el año, nivel históricamente alto, similar al observado en la crisis de principios de los ochenta.

Cuadro III.1.1

**EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**
(Variaciones Porcentuales)

| | 1997 | 1998 | 1999(*) | 2000 (*) | 2001 (*) |
|---|---|---|---|---|---|
| Agro | -6.2 | 5.2 | -7.2 | -3.2 | -4.5 |
| Industria | 5.8 | 2.3 | -8.4 | -2.4 | -5.9 |
| Electricidad, gas y agua | 6.7 | 11.5 | -0.1 | 5.0 | 1.4 |
| Construcción | 2.4 | 9.8 | 8.9 | -8.8 | -11.7 |
| Comercio, restaurantes y hoteles | 8.8 | 2.4 | -3.4 | -5.6 | -3.4 |
| Transporte y comunicaciones | 6.0 | 4.4 | 3.7 | 1.1 | 0.0 |
| Otros | 6.6 | 5.2 | -1.6 | 0.0 | -2.1 |
| **Producto Interno Bruto** | **5.0** | **4.5** | **-2.8** | **-1.4** | **-3.1** |

Fuente: Banco Central del Uruguay
(*) Cifras preliminares

Cuadro III.1.2

**OFERTA Y UTILIZACIÓN FINALES**
(Variaciones porcentuales)

| | 1997 | 1998 | 1999 (1) | 2000 (2) | 2001 (3) |
|---|---|---|---|---|---|
| **Oferta final** | 7.6 | 5.5 | -3.8 | -1.2 | -4.6 |
| **Producto Interno Bruto** | 5.0 | 4.5 | -2.8 | -1.4 | -3.1 |
| **Importaciones** | 13.2 | 7.6 | -5.8 | -0.9 | -7.7 |
| **Utilización final** | 7.6 | 5.5 | -3.8 | -1.2 | -4.6 |
| **Utilización interna** | 5.8 | 7.3 | -2.7 | -3.5 | -3.4 |
| **Formación bruta de capital** | 8.3 | 12.1 | -9.8 | -11.9 | -6.3 |
| **Formación bruta de capital fijo** | 10.2 | 7.7 | -8.1 | -10.8 | -10.7 |
| **Maquinaria y Equipos** | 16.0 | 5.8 | -19.6 | -10.6 | -12.2 |
| **Privada** | 16.9 | 10.5 | -21.9 | -16.7 | -8.0 |
| **Pública** | 10.4 | -27.1 | 5.1 | 37.5 | -32.3 |
| **Construcción** | 4.6 | 10.0 | 4.4 | -9.8 | -10.7 |
| **Privada** | 7.3 | 5.4 | -3.3 | -12.5 | -8.9 |
| **Pública** | -1.1 | 20.1 | 19.4 | -5.6 | -13.3 |
| **Variación de existencias** | -9.9 | 64.4 | -23.4 | -22.4 | 40.4 |
| **Gasto de consumo final** | 5.4 | 6.4 | -1.3 | -2.0 | -2.9 |
| **Privado (2)** | 5.9 | 6.8 | -1.5 | -1.9 | -3.2 |
| **Público** | 2.3 | 4.0 | 0.6 | -2.9 | -0.7 |
| **Exportaciones** | 13.0 | 0.3 | -7.4 | 6.5 | -8.2 |

Fuente: Banco Central del Uruguay
(1) Cifras preliminares
(2) Dado que el gasto de consumo final privado se determina en forma residual, recoge errores y omisiones en la medición de otras variables, en particular de la que se hizo de la variación de existencias.

Cuadro III.1.3

| VARIACIÓN DEL GASTO PÚBLICO Y PRIVADO (En porcentajes) | 1997 | 1998 | 1999 (1) | 2000 (1) | 2001 (1) |
|---|---|---|---|---|---|
| **Utilización interna** | 5.8 | 7.3 | -2.7 | -3.5 | -3.4 |
| **Sector público** | 2.3 | 4.2 | 3.8 | -1.5 | -5.0 |
| **Sector privado (2)** | 6.7 | 7.0 | -3.3 | -3.5 | -3.7 |

Fuente: Banco Central del Uruguay

(1) Cifras preliminares

(2) Dado que el gasto de consumo final privado se determina en forma residual, recoge errores y omisiones en la medición de otras variables, en particular de la que se hizo de la variación de existencias.

Cuadro III.1.4

MERCADO DE TRABAJO (En porcentajes)

| | Tasa de actividad | Tasa de empleo | Tasa de desocupación |
|---|---|---|---|
| **1997** | 57.7 | 51.1 | 11.5 |
| **1998** | 60.4 | 54.3 | 10.1 |
| **1999** | 59.3 | 52.6 | 11.3 |
| **2000** | 59.6 | 51.6 | 13.6 |
| **2001** | 60.6 | 51.4 | 15.3 |

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Cuadro III.1.5

MERCADO DE TRABAJO (1) (Variaciones porcentuales)

| | Oferta de trabajo (2) | Demanda de trabajo (3) | Desocupación (4) |
|---|---|---|---|
| **1997** | 0.3 | 0.8 | -3.4 |
| **1998** | 5.8 | 7.4 | -6.7 |
| **1999** | -0.9 | -2.2 | 10.9 |
| **2000** | 1.4 | -1.1 | 21.3 |
| **2001** | 2.7 | 0.6 | 16.0 |

Estimado a partir de la Encuesta de Hogares del Instituto Nacional de Estadística

(1) Desde el primer trimestre de 1998, el Instituto Nacional de Estadística modificó el diseño muestral de la Encuesta de Hogares, por lo que hay que proceder con cautela al comparar las cifras anteriores y las posteriores a dicha fecha.

(2) Oferta de trabajo: A la población urbana mayor de 14 años proyectada para el 30 de junio de cada año se le aplica el promedio mensual de la tasa de actividad de dicho año.

(3) Demanda de trabajo: A la población urbana mayor de 14 años proyectada para el 30 de junio de cada año se le aplica el promedio mensual de la tasa de empleo de dicho año.

(4) Desocupación = Oferta de trabajo - Demanda de trabajo

**Gráfico III.1.1**

## PRODUCTO INTERNO BRUTO

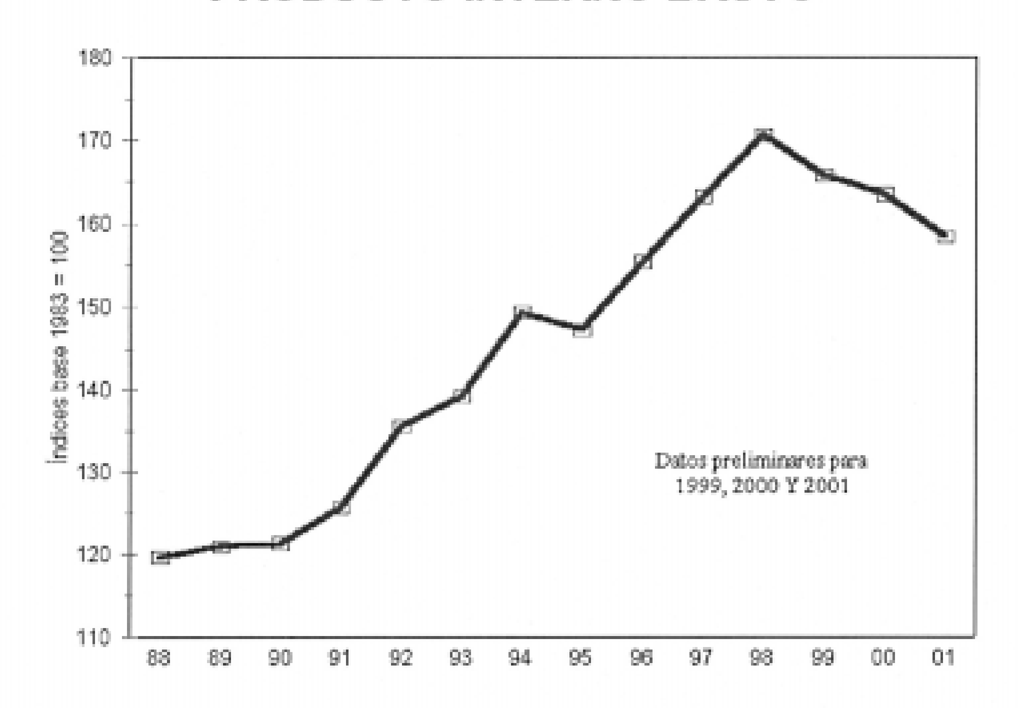



**Gráfico III.1.2**

## GASTO PRIVADO

(sin variación existencias relevadas)

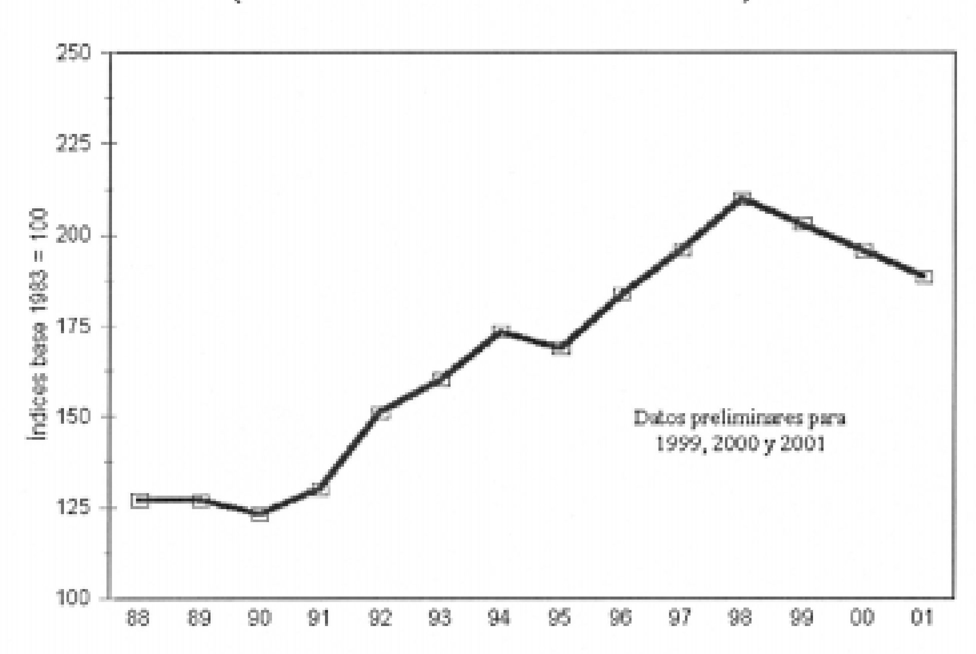


**Gráfico III.1.3**

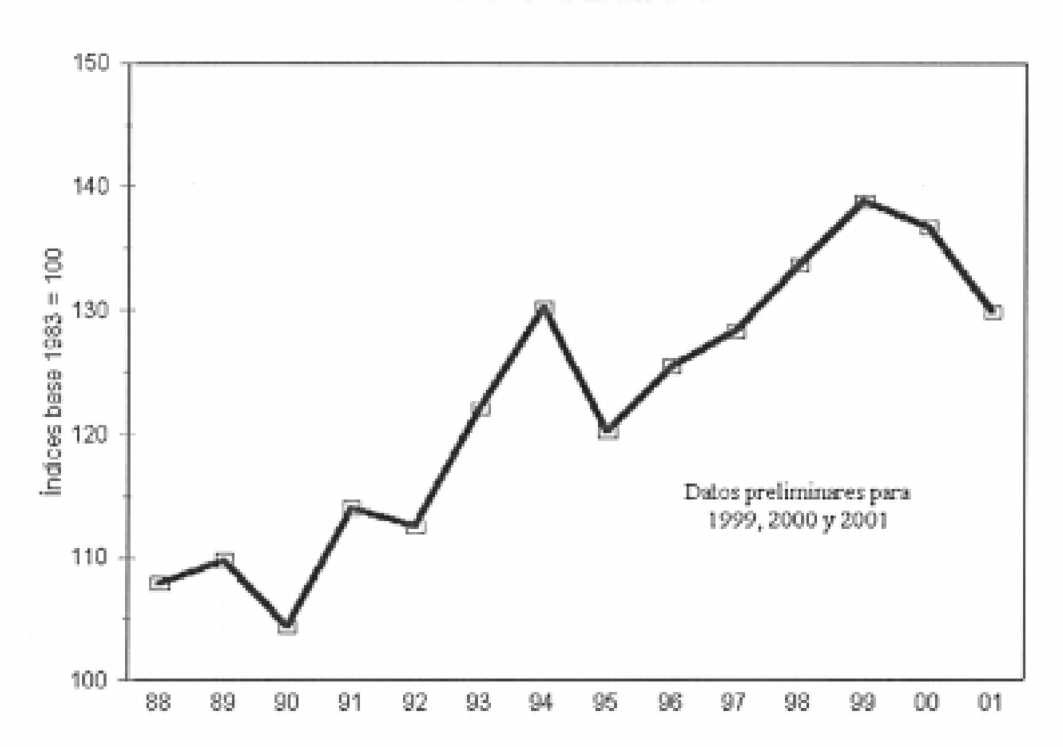



**Gráfico III.1.4**

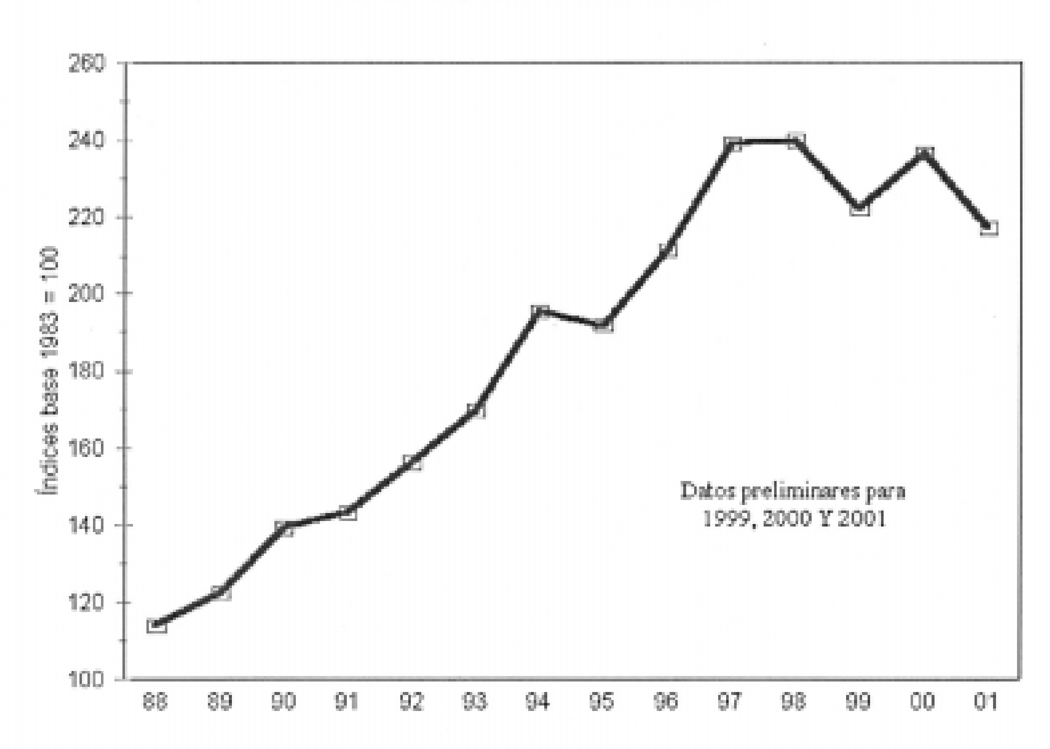


**Gráfico III.1.5**

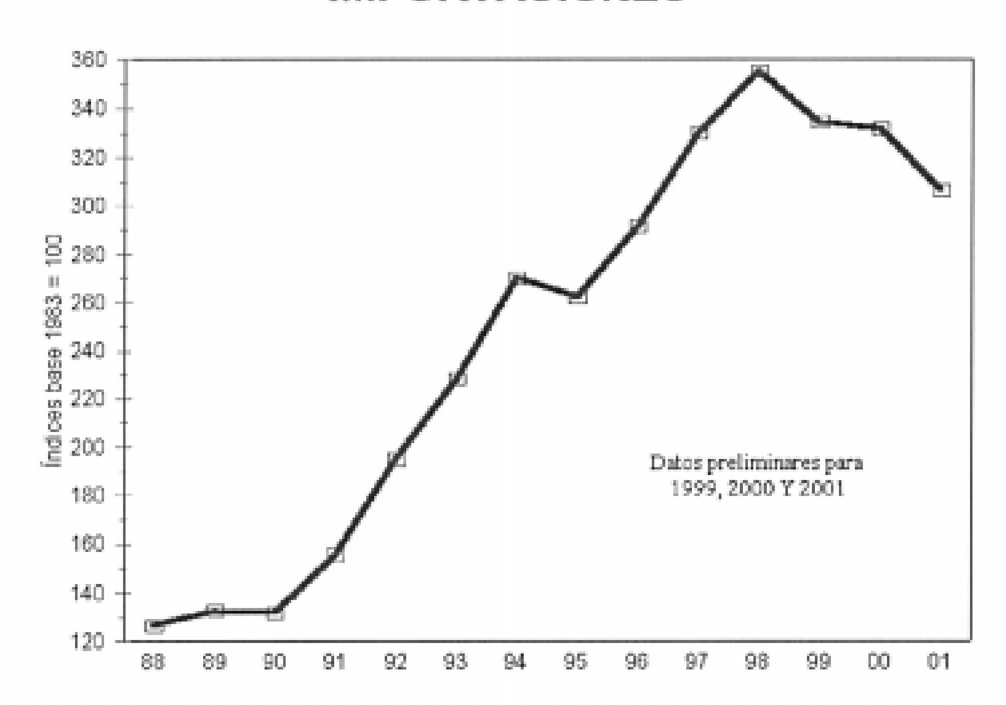
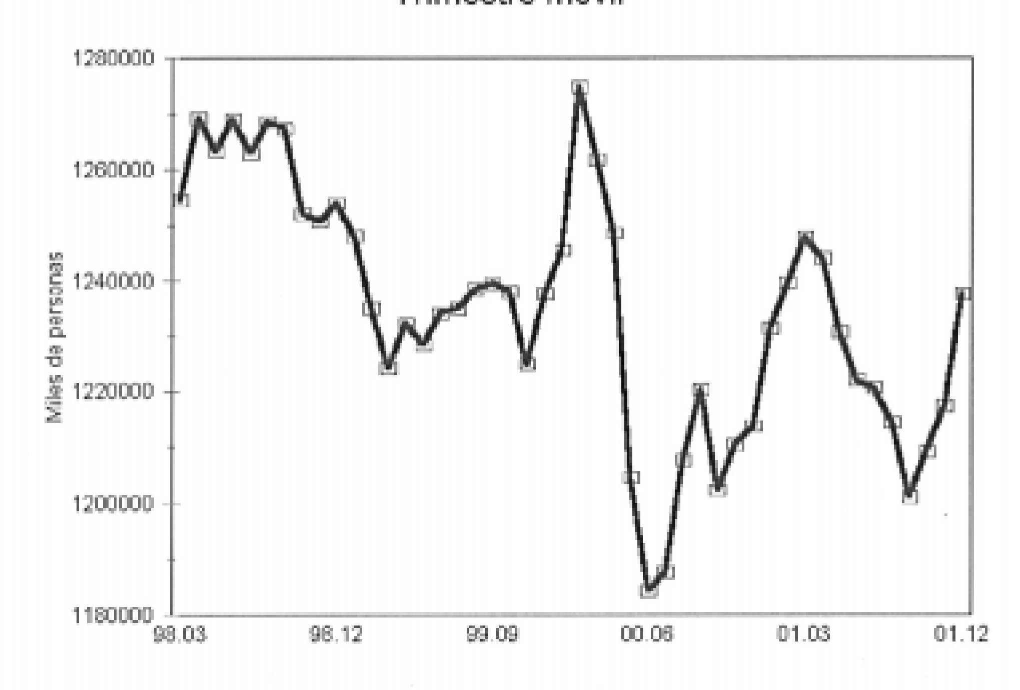



**Gráfico III.1.6**



## III.2 PRECIOS, SALARIOS Y TIPO DE CAMBIO REAL

### III.2.1 La inflación de 2001

La tasa de inflación se ubicó en 3.6% en 2001, lo que representa una caída de 1.5% respecto al año anterior. Entre los factores que contribuyeron a explicar ese descenso se destacan: la importación de deflación en dólares del exterior, el impacto de la reaparición de la aftosa sobre el precio de la carne, el descenso del precio internacional del petróleo y la recesión económica. La modificación del ritmo devaluatorio dispuesto por las autoridades económicas a mediados de junio, así como la imposición de nuevos impuestos sobre la venta de bienes (COFIS) y la prestación de servicios de salud (IMESSA), no alcanzaron a contrarrestar las presiones deflacionarias antes comentadas.

El descenso de la inflación estuvo en buena medida determinado por el comportamiento de los precios de los bienes comercializables internacionalmente[1]. La inflación transable disminuyó de 4.3% en 2000 a 1.5% en 2001. Esta evolución es explicada por la caída de los precios en dólares en Brasil, la fortaleza del dólar en los mercados internacionales y el descenso de la inflación fuera de la región. Se estima que la disminución de los precios externos relevantes para la evolución de los bienes transables de Uruguay [2] fue del orden de 9% en 2001, lo que contrasta con el crecimiento de 2% que dichos precios habían tenido el año anterior.

La evolución registrada por los precios mayoristas a lo largo de 2001 también reflejó la caída de los precios internacionales. Luego de haber crecido 9.5% en 2000, los precios al por mayor [3] crecieron sólo 3.8% en 2001, tasa similar a la variación del IPC.

Esa menor tasa de inflación en los bienes transables se materializó a pesar de la aceleración del ritmo devaluatorio. En efecto, como reacción a los cambios introducidos por el gobierno argentino en la ley de convertibilidad a mediados de año (la creación del llamado “factor de convergencia”, que implicaba en los hechos un tipo de cambio más elevado para las operaciones comerciales de bienes), las autoridades económicas uruguayas decidieron incrementar la pauta devaluatoria de 0.6% a 1.2% mensual y ampliar el ancho de la banda de flotación de 3% a 6%. Esta medida buscaba facilitar el ajuste de los precios relativos y mejorar la competitividad de los productos uruguayos, afectada por el abaratamiento en dólares de la producción argentina. La devaluación del peso uruguayo en 2001 terminó siendo de 13.1% contra 7.3% en 2000.

La creación del COFIS tampoco tuvo un impacto significativo en los precios de los bienes transables. La deflación internacional y la recesión económica evitaron el traslado a precios de este nuevo impuesto.

Los precios de los productos no comercializables con el exterior continuaron evolucionando por encima del IPC. Los bienes y servicios no transables cuyos precios no dependen de decisiones de política nacional o de la Intendencia de Montevideo [4] se encarecieron en términos relativos. Sus precios subieron 4.1% durante 2001, 2.6 puntos porcentuales más que el aumento de los bienes transables internacionalmente.

Otros servicios como educación y salud también verificaron subas de precios por encima del promedio (6.0% y 6.8% respectivamente).

### III.2.2 La evolución de los salarios

En el año 2001 el salario real registró una leve caída de 0.3% trabajando con promedios y se mostró estable en la comparación diciembre contra diciembre. Este resultado, sin embargo, esconde dos realidades diferentes: mientras que el poder adquisitivo de los salarios del sector privado cayó 0.9% respecto al año anterior, el salario real en el sector público verificó un aumento de similar magnitud.

La evolución salarial al interior del sector público tampoco fue uniforme. El crecimiento de los salarios reales observado respondió fundamentalmente a las mejoras observadas en el gobierno central (2%), debido a los aumentos especiales contemplados en el Presupuesto Nacional aprobado a fines de 2000 para los niveles salariales más bajos de la administración pública. Las Intendencias verificaron un aumento del salario real más moderado (0.4%). El poder adquisitivo de los asalariados de las empresas públicas, en cambio, verificó una caída de aproximadamente 0.8%, siempre trabajando con promedios anuales.

1) En esta categoría se excluyen los bienes y servicios que son principalmente comercializados con Argentina, los que se consideran en un agrupamiento separado (bienes transables regionales).
2) Para la estimación de la inflación externa relevante se tuvo en cuenta la variación de los precios mayoristas expresados en dólares de los principales socios comerciales extrarregionales y la variación de los precios minoristas, también expresados en dólares, correspondiente a Brasil. Se supone que la transmisión internacional de la inflación se procesa con un rezago de tres meses.
3) A partir de agosto de 2001 los precios mayoristas comienzan a medirse con el Indice de Precios de Productos Nacionales (IPPN) elaborado por el Instituto Nacional de Estadística.
4) La cobertura del IPC se limita al departamento de Montevideo.

La contracción del salario real durante el período recesivo 1999-2001 ha sido relativamente modesta. La caída de esta variable fue de apenas 0.9% entre diciembre de 2001 e igual mes de 1998. Si bien se observaron reducciones más importantes en las empresas públicas (2.6%) y en el sector privado (2.3%), las mismas fueron contrarrestadas por aumentos en el gobierno central (4.8%) y en las Intendencias (2%). El ajuste del mercado de trabajo requerido por tres años consecutivos de recesión se procesó fundamentalmente vía cantidades, a través del aumento de la tasa de desempleo. La pérdida de empleos alcanzó únicamente al sector privado, dada la inamovilidad de los funcionarios públicos.

Es de destacar que la reducción de los costos salariales en dólares fue sustancialmente mayor que la caída del salario real. Tomando como punto de partida diciembre de 1998, la retracción de los salarios del sector privado expresados en dólares supera el 15%. Esa caída se acentuó en la segunda mitad de 2001 como consecuencia de la modificación de la pauta devaluatoria. Sin embargo, el descenso del salario privado en dólares durante 2001 (8.4%) apenas alcanzó a compensar la deflación en dólares ocurrida en el exterior, por lo que desde el punto de vista del exportador uruguayo, el precio relativo del factor trabajo en términos del producto final exportado permaneció sin grandes cambios durante el último año.

### III.2.3 Capacidad de competencia de los precios uruguayos

El tipo de cambio real (TCR) multilateral [5], indicador tradicionalmente utilizado para medir la capacidad de competencia global de la economía uruguaya, se incrementó 1.3% respecto al año anterior. El aumento de la competitividad con Argentina (4.0%) y con los principales socios comerciales fuera de la región (4.8%) fue parcialmente contrarrestado por un nuevo deterioro de la competitividad frente a Brasil (9.2%).

Con respecto a este último país, sus precios minoristas expresados en dólares cayeron 12.3% a lo largo de 2001 (la caída llegó a ser de 20.4% entre enero y octubre, fruto de una fuerte depreciación del real, la que comenzó a revertirse en los últimos dos meses del año). En la segunda mitad de 2001 el tipo de cambio real bilateral Uruguay-Brasil alcanzó los niveles más bajos desde el abandono del Plan Real, lo que pone en evidencia las dificultades que encontraron los productos uruguayos para acceder al mercado brasileño.

Los bajos niveles de inflación observados fuera de la región y la fortaleza del dólar en los mercados internacionales tampoco ayudaron a la mejora de la competitividad de los productos uruguayos. A pesar de estos factores, el TCR con los principales socios comerciales fuera de la región se fue recuperando lentamente. Dicha mejora se explica por el ajuste de precios relativos que se estuvo procesando al interior de la economía uruguaya. Los precios minoristas uruguayos expresados en dólares registraron una caída del 12.3% desde enero de 1999. La política cambiaria facilitó el ajuste, permitiendo una mayor depreciación del tipo de cambio sin poner en riesgo las metas de inflación.

La mejora del TCR con Argentina evidencia la mayor flexibilidad del régimen cambiario uruguayo. La ganancia de competitividad no se reflejó en los volúmenes transados (las exportaciones a Argentina cayeron casi 23% en dólares corrientes) debido a la profundización de la recesión en dicho país

5) Este indicador compara los precios expresados en dólares de la Unión Europea, Japón, Estados Unidos, Argentina y Brasil con los precios minoristas también expresados en dólares de Uruguay. Para los socios comerciales regionales se utilizan los precios minoristas, en tanto que para los del resto del mundo, a los mayoristas. Se trabaja con ponderaciones variables. Para la Unión Europea, Japón y Estados Unidos, las mismas surgen de la importancia que los países considerados tienen en el comercio exterior uruguayo de bienes (exportaciones más importaciones) del año anterior. Para determinar el peso asignado a los precios argentinos y brasileños no sólo se considera a las exportaciones e importaciones de bienes. Se tiene en cuenta, además, estimaciones de los créditos y débitos del rubro Viajes de la Balanza de Pagos uruguaya que tendrían que ver con Argentina y Brasil.

Cuadro III.2.1

**LA INFLACIÓN URUGUAYA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS**
**(Variaciones porcentuales a fin de periodo)**

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| **1. Variación del IPC (1)** | **15.2** | **8.6** | **4.2** | **5.1** | **3.6** |
| Transables internacionales | 12.4 | 8.7 | 1.4 | 4.3 | 1.5 |
| Transables regionales | 15.6 | 9.0 | 5.2 | 2.9 | 3.0 |
| No transables | 16.5 | 8.5 | 5.2 | 6.1 | 4.7 |
| **2. Variación precios relativos (2)** | | | | | |
| Transables regionales | 3.2 | 0.3 | 3.8 | -1.3 | 1.5 |
| No transables | 4.1 | -0.2 | 3.9 | 1.8 | 3.3 |
| **3. Aporte precios relativos (3)** | **2.7** | **-0.0** | **2.8** | **0.8** | **2.1** |
| Transables regionales | 0.5 | 0.1 | 0.6 | -0.2 | 0.2 |
| No transables | 2.3 | -0.1 | 2.2 | 1.0 | 1.9 |
| **4. Inflación externa ajustada por devaluación** | **13.5** | **6.2** | **-10.9** | **8.1** | **0.2** |
| Inflación externa (4) (5) | -3.3 | -4.4 | -17.5 | 2.4 | -8.8 |
| Devaluación (6) | 17.4 | 11.0 | 8.1 | 5.6 | 9.9 |

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Fondo Monetario Internacional

(1) Descomposición del IPC basada en "Un modelo para comprender la "Enfermedad Uruguaya". Bergara,M.;Dominioni,D.;Licandro,J.. Revista de Economía del Banco Central del Uruguay, Vol.2,Nº2, Segunda Época, Noviembre de 1995.
(2) Se compara con inflación de transables internacionales
(3) Variación de precios relativos ponderada por importancia en la canasta del IPC del tipo de bienes y servicios considerado
(4) Se supone que la transmisión internacional de la inflación se realiza con un rezago de tres meses.
(5) A partir de precios mayoristas expresados en dólares de la Unión Europea, Japón y Estados Unidos y de los precios minoristas también expresados en la divisa norteamericana de Brasil. Se trabaja con ponderaciones variables. Las de los países de fuera de la región surgen de la importancia que los mismos tienen en el comercio exterior uruguayo de bienes (exportaciones más importaciones) del año anterior. Para calcular el peso asignado a los precios brasileños no sólo se consideran a las exportaciones e importaciones de bienes. Se tiene en cuenta, además, estimaciones de los créditos y débitos del rubro Viajes de la Balanza de Pagos uruguaya que tendrían que ver con Brasil.
(6) A partir de la cotización interbancaria vendedora del dólar estadunidense y con un rezago de tres meses.

Cuadro III.2.2

**INFLACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS NO TRANSABLES**
**(Variaciones porcentuales a fin de periodo)**

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| **1. Variación de no transables (1)** | **16.5** | **8.5** | **5.2** | **6.1** | **4.7** |
| Tarifas | 13.9 | 4.3 | 5.5 | 15.0 | 3.8 |
| Salud | 16.8 | 9.8 | 6.2 | 4.8 | 6.8 |
| Política departamental | 29.9 | 13.8 | 8.6 | 4.4 | 4.3 |
| Enseñanza | 22.8 | 6.8 | 7.5 | 9.0 | 6.0 |
| Otros | 14.4 | 9.0 | 4.0 | 3.5 | 4.1 |
| **2. Variación precios relativos (2)** | **4.1** | **-0.2** | **3.9** | **1.8** | **3.3** |
| Tarifas | 1.5 | -4.3 | 4.1 | 10.7 | 2.3 |
| Salud | 4.4 | 1.1 | 4.9 | 0.5 | 5.3 |
| Política departamental | 17.4 | 5.2 | 7.2 | 0.1 | 2.8 |
| Enseñanza | 10.4 | -1.9 | 6.1 | 4.8 | 4.5 |
| Otros | 2.0 | 0.3 | 2.6 | -0.8 | 2.7 |
| **3. Aporte precios relativos (3)** | **2.3** | **-0.1** | **2.2** | **1.0** | **1.9** |
| Tarifas | 0.1 | -0.4 | 0.3 | 0.9 | 0.2 |
| Salud | 0.5 | 0.1 | 0.5 | 0.1 | 0.5 |
| Política departamental | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.1 |
| Enseñanza | 0.7 | -0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Otros | 0.5 | 0.1 | 0.7 | -0.2 | 0.7 |

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística

(1) Descomposición del IPC basada en "Un modelo para comprender la "Enfermedad Uruguaya". Bergara,M.;Dominioni,D.;Licandro,J.. Revista de Economía del Banco Central del Uruguay, Vol.2,Nº2, Segunda Época, Noviembre de 1995.
(2) Se compara con inflación de transables internacionales.
(3) Variación de precios relativos ponderada por importancia en la canasta del IPC del tipo de bienes y servicios considerado.

Cuadro III.2.3

| EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS (*) (Variaciones porcentuales diciembre contra diciembre) | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Salarios nominales** | | | | | |
| Total del país | 16.2 | 10.4 | 5.2 | 3.1 | 3.6 |
| Sector público | 18.7 | 11.7 | 6.9 | 2.9 | 5.1 |
| Gobierno Central | 16.9 | 10.7 | 8.7 | 3.1 | 6.0 |
| Empresas Públicas | 21.9 | 13.0 | 4.1 | 2.5 | 3.5 |
| Intendencias | 18.9 | 12.7 | 6.4 | 3.3 | 5.2 |
| Sector privado | 15.1 | 9.8 | 4.4 | 3.2 | 2.9 |
| **Salarios reales** | | | | | |
| Total del país | 0.9 | 1.6 | 1.0 | -1.9 | 0.0 |
| Sector público | 3.1 | 2.8 | 2.6 | -2.0 | 1.5 |
| Gobierno Central | 1.5 | 1.9 | 4.3 | -1.8 | 2.3 |
| Empresas Públicas | 5.8 | 4.1 | -0.1 | -2.5 | -0.1 |
| Intendencias | 3.2 | 3.7 | 2.1 | -1.7 | 1.6 |
| Sector privado | -0.2 | 1.1 | 0.2 | -1.8 | -0.7 |
| **Salarios en dólares** | | | | | |
| Total del país | 0.9 | 2.0 | -2.2 | -3.9 | -8.4 |
| Sector público | 3.0 | 3.2 | -0.6 | -4.0 | -7.0 |
| Sector privado | -0.1 | 1.5 | -3.0 | -3.8 | -9.0 |

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística

(*) Incluye beneficios sociales

Cuadro III.2.4

| INDICADORES DE CAPACIDAD DE COMPETENCIA (Variaciones porcentuales a partir de promedios anuales) | Extrarregional (1) | Argentina (2) | Brasil (2) | Global (3) |
|---|---|---|---|---|
| 1997 | -5.6 | -0.7 | -1.8 | -2.6 |
| 1998 | -2.1 | 1.0 | -3.0 | -1.3 |
| 1999 | 0.8 | 1.3 | -29.2 | -9.3 |
| 2000 | -0.1 | 1.0 | 4.0 | 2.8 |
| 2001 | 4.8 | 4.0 | -9.2 | 1.3 |

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del INE y FMI.

(1) Se comparan los precios mayoristas expresados en dólares de la Unión Europea, Japón y Estados Unidos con los precios minoristas también expresados en dólares de Uruguay. Se trabaja con ponderaciones variables que surgen de la importancia que los países considerados tienen en el comercio exterior uruguayo de bienes (exportaciones más importaciones) del año anterior.

(2) Los precios minoristas expresados en dólares de cada país se comparan con los de Uruguay.

(3) Las ponderaciones correspondientes a la Unión Europea, Japón y Estados Unidos se calculan de acuerdo a lo indicado en (1). Para determinar el peso asignado a los precios argentinos y brasileños no sólo se consideran a las exportaciones e importaciones de bienes. Se tiene en cuenta, además, estimaciones de los créditos y débitos del rubro Viajes de la Balanza de Pagos uruguaya que tendrían que ver con Argentina y Brasil.

**Gráfico III.2.1**

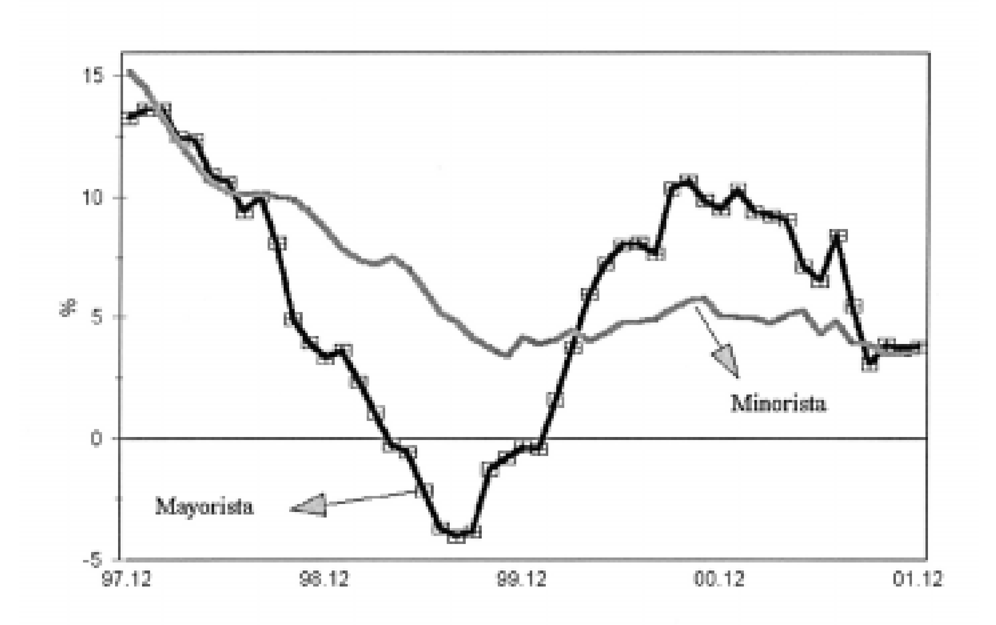



**Gráfico III.2.2**

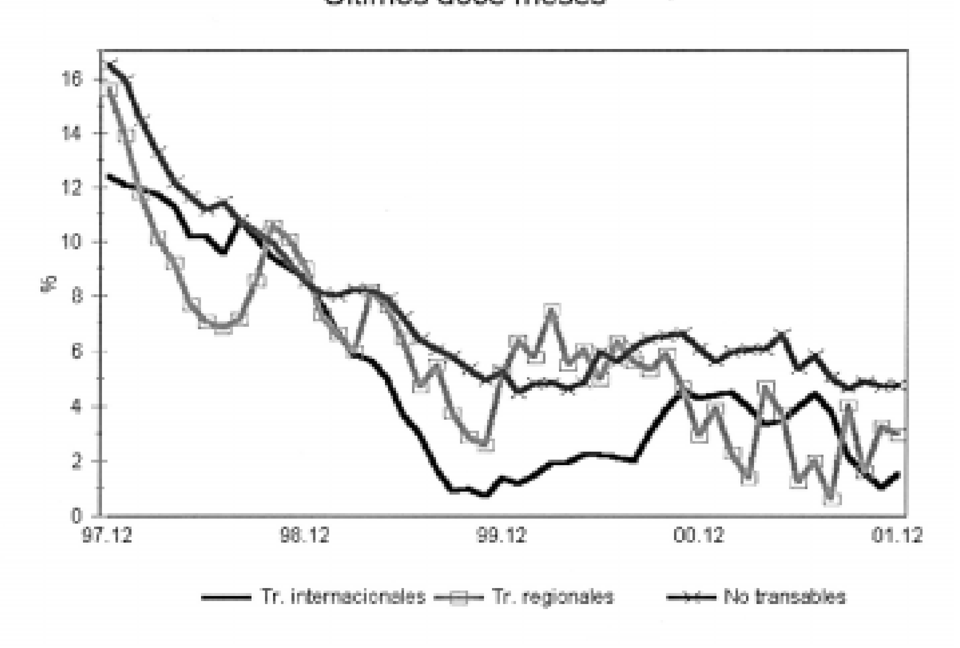


**Gráfico III.2.3**

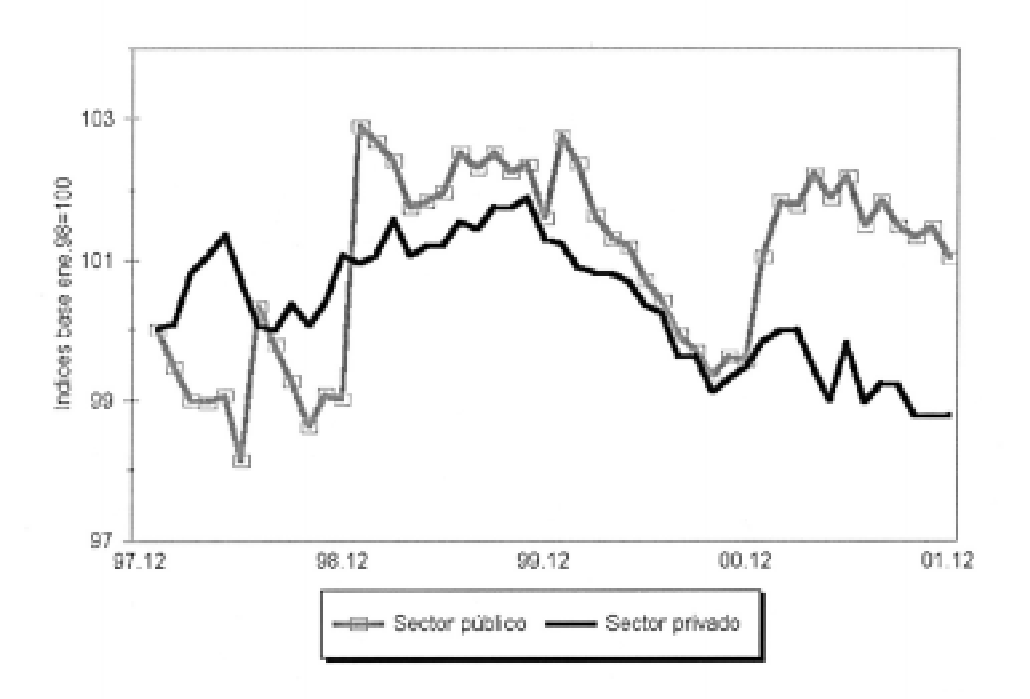



**Gráfico III.2.4**

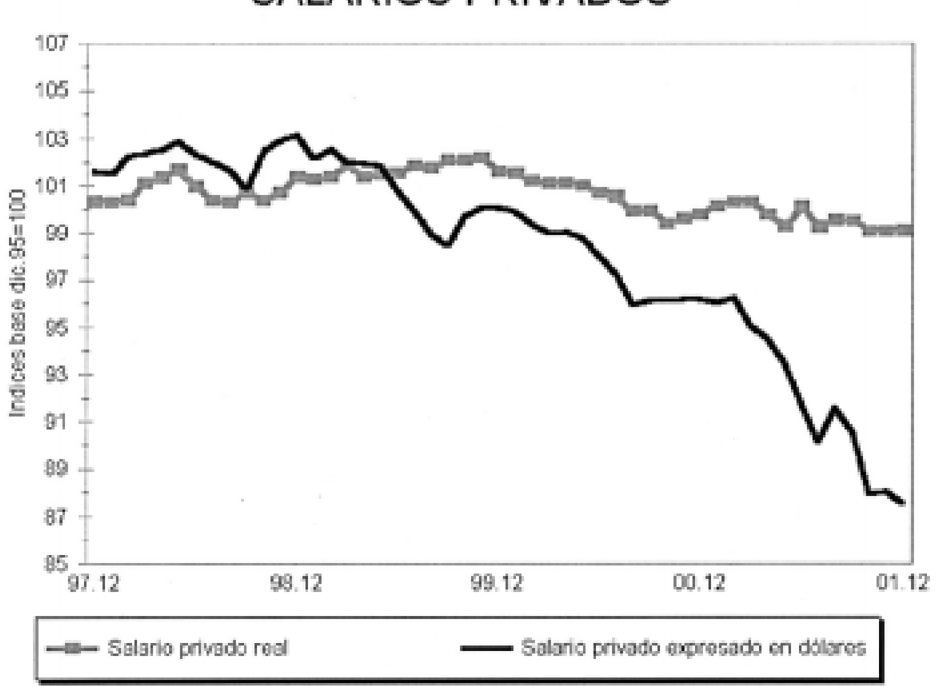


**Gráfico III.2.5**

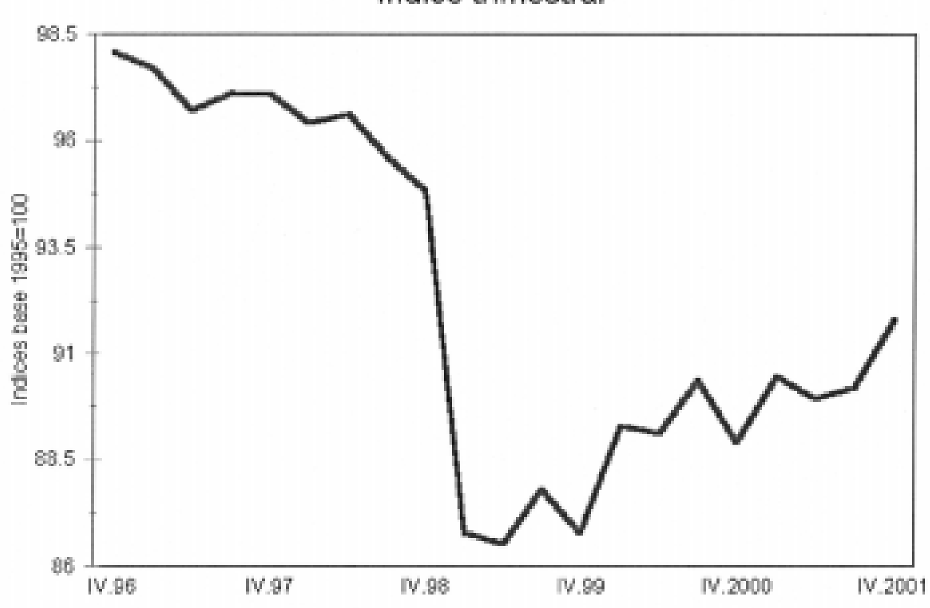



**Gráfico III.2.6**

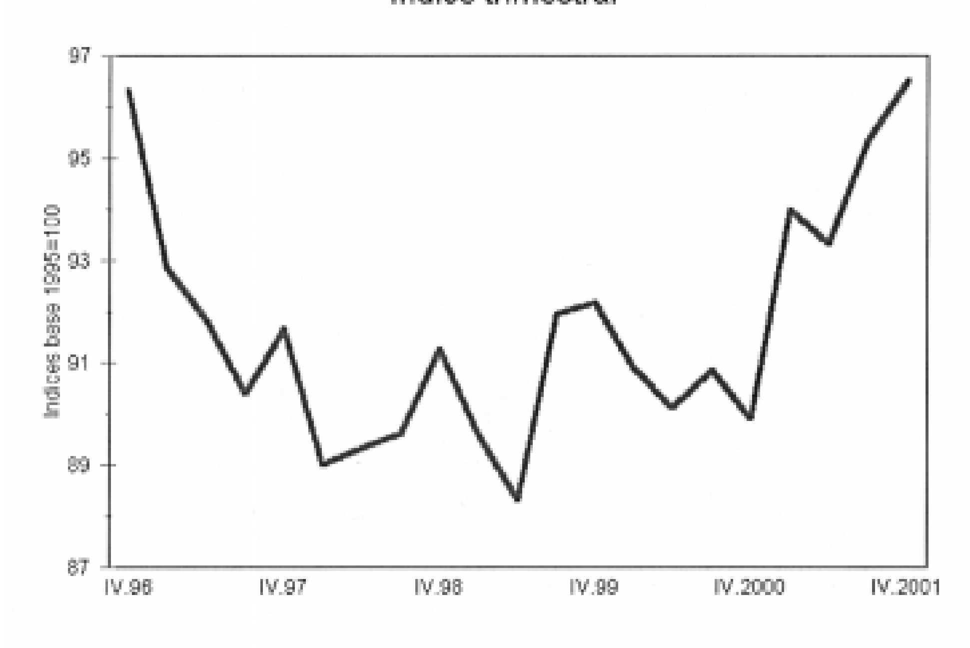


**Gráfico III.2.7**

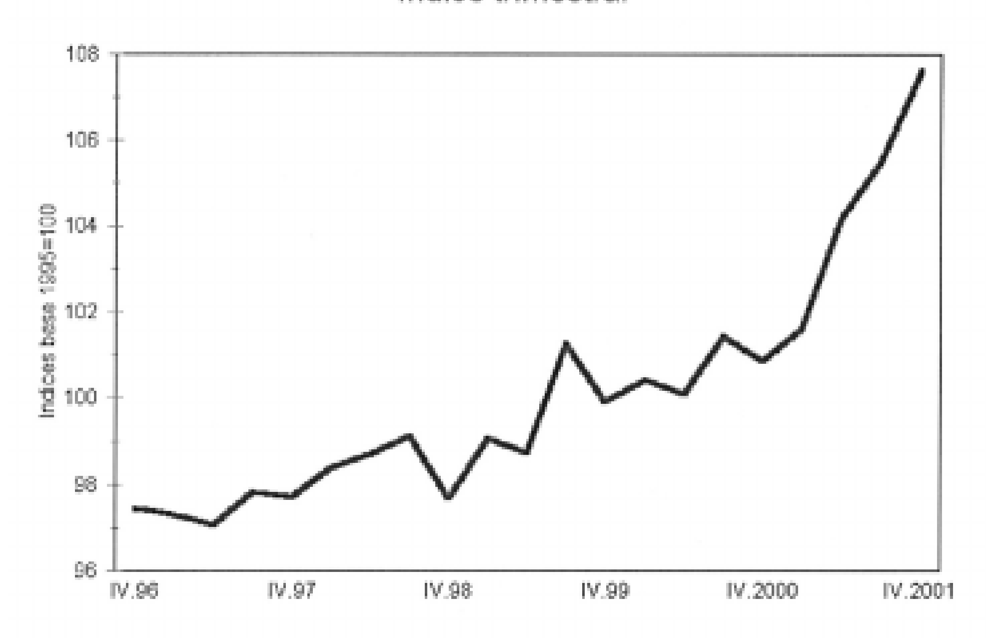
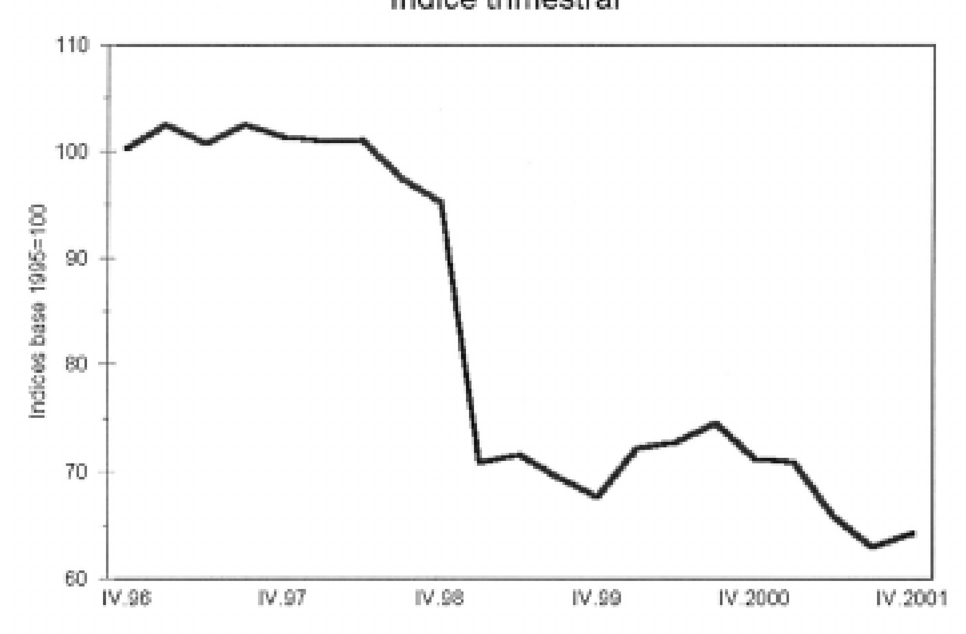



**Gráfico III.2.8**



## III.3 FINANZAS PUBLICAS

### III.3.1. El resultado global

En un contexto de recesión interna e inestabilidad regional, el déficit del sector público consolidado se ubicó al cierre de 2001 en U$S 747 millones, resultado levemente inferior al año anterior. No obstante, a consecuencia de la fuerte retracción del producto medido en dólares, el déficit fiscal aumentó a 4.1% en términos de PIB.

El Gobierno Central y los organismos de la seguridad social fueron los niveles de administración más afectados, dado la fuerte dependencia de sus ingresos al ciclo económico y la inflexibilidad a la baja de los gastos. Las empresas públicas aumentaron su superávit, contrarrestando parcialmente la performance del resto del sector público no financiero. El BCU, finalmente, redujo levemente su déficit respecto al año anterior.

Pese al impacto negativo del nivel de actividad sobre los ingresos consolidados del sector público no financiero (SPNF), los mismos mostraron un crecimiento de 0.7% en términos reales. Esto se explica por el efecto compensatorio en términos netos de las medidas tributarias adoptadas durante el año y por la mejora del resultado operativo de las empresas públicas. Las medidas tributarias referidas fueron de dos tipos. Por un lado, se crearon impuestos y se incrementaron algunas tasas impositivas como forma de compensar la caída de los ingresos tributarios del Gobierno Central y del Banco de Previsión Social (BPS) [6]. Por otro lado, con el objetivo de reducir los costos salariales y aumentar la competitividad de la producción uruguaya, se redujeron los aportes patronales de varias ramas de actividad.

En el 2001 no fue posible continuar en la senda de la reducción del gasto público iniciada el año anterior [7]. De hecho, los egresos consolidados crecieron 1.1% en términos reales en el año, al influjo fundamentalmente de los pagos de intereses de deuda pública. La reducción en las prestaciones de la seguridad social, consecuencia de la caída del salario real y del número de pasivos, no logró contrarrestar la expansión de los gastos en bienes y servicios del Gobierno Central y los gastos de inversión de las empresas públicas.

6) Varias leyes fueron aprobadas en el primer semestre creando los siguientes impuestos: COFIS (contribución al financiamiento de la Seguridad Social), IMESSA (impuesto específico a los servicios de salud), impuesto control del sistema financiero e impuesto a los derechos de deportistas. Además, se aumentó la tasa marginal del IRP para sueldos altos de la Administración Pública en 3 puntos. A nivel de comercio exterior, el Convenio entre el Ministerio de Economía y Finanzas y el BROU determinó nuevos ingresos a las arcas de la Tesorería General de la Nación (TGN) por servicio aduanero, monto que anteriormente administraba el BROU. La recaudación total por todos estos conceptos significó unos U$S 121 millones en el año.

7) Los egresos consolidados se habían reducido 1.6% en términos reales en 2000.

## III.3.2 Resultado del Gobierno Central

La profundización de la recesión y sus efectos sobre el gasto privado repercutieron negativamente en los ingresos del Gobierno Central. Los principales ingresos cíclicos, sobre los que no hubo ningún cambio normativo, se redujeron en términos reales. Este fue el caso del IVA (-0.8%), el IMESI (-0.5%) y el IRIC (-11.3%). Esas caídas fueron compensadas por los nuevos impuestos y los aumentos de tasas aprobados en el primer semestre. De esa forma, los ingresos totales del gobierno central [8] se mantuvieron prácticamente incambiados (0.6%). Se estima que, si no se hubiera implementado el ajuste tributario, los ingresos totales del Gobierno Central habrían caído 2.5% en términos reales.

El esfuerzo en la contención de gastos a nivel del Gobierno Central no logró los resultados esperados en este período. Expresados en términos reales, los egresos totales [9] aumentaron 2%, los gastos corrientes continuaron reflejando inflexibilidad e inercia, aumentando 3.1%, procesándose una reducción únicamente en el rubro de las inversiones (-11.2%).

Dentro de los gastos corrientes, el crecimiento real del pago de intereses (18.6%) estuvo determinado endógenamente por la evolución de la tasa de interés internacional (y, en menor medida, el riesgo país), la depreciación real de la moneda y el nivel de deuda. En el último año, el stock de deuda aumentó en mayor medida que la reducción de la tasa de interés internacional [10]. Por otra parte, la caída de las tasas de interés se reflejó solo parcialmente en 2001 debido al rezago existente entre la evolución de las tasas y el impacto fiscal de las mismas.

Otros factores que contribuyeron a la expansión del gasto fueron las mayores transferencias a la seguridad social (2.1%) y los mayores gastos de funcionamiento (8.6%). La reducción de las transferencias a las Intendencias y otros organismos públicos (-12.9%) no alcanzó a compensar los aumentos antes comentados.

La evolución conjunta de ingresos y gastos determinó un déficit de Rentas Generales de U$S 806 millones. Por su parte, los fondos de libre disponibilidad mostraron un comportamiento expansivo, cerrando el año con un déficit de

8) Ingresos reportados por Rentas Generales, no están incluidos los ingresos extrapresupuestales (fondos de libre disponibilidad).

9) Nuevamente, sin incluir los correspondientes a los fondos de libre disponibilidad.

10) La LIBOR promedio relevante se redujo de 6.25% en el período julio/99 - junio/00 a 5.69% en julio/00 - junio/01. Sin embargo, el stock de deuda neta del SPNF aumentó desde 30% del PIB en 1999 hasta 36% en 2000, con cifras surgidas de la nueva metodología. Los intereses en un período se pagan sobre el stock a fin del período anterior.

U$S 20 millones. De esta forma, el resultado consolidado del Gobierno Central fue un déficit de U$S 826 millones, equivalente a 4.6% del PIB, superior al 3.4% del PIB registrado el año anterior.

### III.3.3 Resultado de las empresas públicas

La mejora en la performance de las empresas públicas estuvo determinada en buena medida por la reducción del precio del petróleo [11)]. Las menores presiones sobre los gastos corrientes derivadas de la caída del costo del principal insumo importado permitieron una política de reducción de las tarifas de ANCAP (reducción de 8.4% real punta contra punta). Este manejo tarifario, unido a la evolución de las ventas físicas, determinó una caída real de los ingresos de 4.7% respecto al año anterior para el conjunto de las empresas públicas.

En el ejercicio 2001 las empresas públicas registraron una reducción de 13.7% real en sus gastos corrientes. Las menores compras de crudo fueron acompañadas por un comportamiento expansivo de los inversores (8.6%), luego de la importante reducción del año anterior.

Por otra parte las empresas del Estado redujeron este año los aportes al Gobierno Central, tanto por impuestos directos como por transferencias. El monto total aportado fue de U$S 407 millones, lo que significó una reducción de U$S 58 millones respecto a 2000. Esto determinó un resultado global positivo en U$S 156 (0.9% del PIB), muy superior al superávit de U$S 20 millones del año anterior.

### III.3.4 Resultado del Banco de Previsión Social

El contexto recesivo y las medidas de reducción de aportes patronales aprobadas en junio fueron determinantes a la hora de explicar el deterioro del resultado financiero del BPS.

Los ingresos totales se redujeron 4.3% en términos reales. La reducción de las cotizaciones del sector privado (9.8%) estuvo pautada por la evolución de las variables macroeconómicas (fundamentalmente nivel de actividad, empleo y salario real), como por las medidas implementadas por el gobierno. Durante 2001, se redujeron a cero los aportes del sector agropecuario, de la industria manufacturera y del transporte.

La disminución de las prestaciones, tanto pasivas como activas, determinó una caída de los egresos reales de 2.4%. El descenso de la pasividad promedio, sumado a la caída del número de jubilados [12)], determinó una reducción real de las prestaciones pasivas cercana a 1.8%. Debido al aumento de la desocupación [13)], se incrementaron las erogaciones por seguro de desempleo (8% real). Sin embargo, el resto de las prestaciones activas se redujeron, más que compensando la tendencia del seguro de desempleo.

La caída en los egresos no alcanzó a contrarrestar la reducción de los ingresos, lo que obligó a mayores transferencias desde el Gobierno Central. Parte de dichas transferencias se financiaron con la afectación de lo recaudado por COFIS, que representó U$S 68 millones en 2001.

### III.3.5 Resultado del Banco Central

El déficit de caja del BCU en el año 2001 ascendió a U$S 61 millones, lo que implica una reducción del orden de U$S 14 millones respecto del año anterior. Los principales factores que incidieron en ese resultado fueron la evolución de las reservas internacionales, los depósitos en moneda extranjera (plazo y CDs) y las tasas de interés internacionales. Asimismo, es de destacar las medidas adoptadas por el BCU en el sentido de reducir su déficit: la venta del oro, la redución gradual de los spreads pagados sobre los depósitos en moneda extranjera y la disminución de los gastos operativos. En el promedio del año 2001 las reservas del BCU se incrementaron, principalmente como consecuencia del adelantamiento de la colocación de deuda con cargo al Gobierno Central. Esto posibilitó mayores ingresos por colocación de activos que los inicialmente programados. Asimismo, también incidieron positivamente los intereses obtenidos por la colocación del producido de las ventas de oro.

Por otra parte, se verificó una importante caída de los intereses pagados sobre depósitos en moneda extranjera, la que estuvo explicada tanto por la baja de la LIBOR y de los spread pagados por el BCU, como por los menores montos colocados en el BCU por las empresas públicas.

La reducción de las tasas de interés internacionales ejerció un efecto favorable sobre el déficit del Banco Central, dada su posición neta vendida en instrumentos a tasa

---

11) El precio promedio del barril fue U$S 30.4 en 2000 y U$S 26 en 2001.

12) El total de jubilaciones descendió 1.0% en 1999-2000. Si bien no se cuentan con cifras para el 2001, fuentes del BPS estiman que esta tendencia se mantuvo en 2001.

13) El desempleo promedio de 2000 fue de 13.6%, subiendo a 15.4% en 2001.

variable. El desfasaje contable entre los intereses devengados y los efectivamente cobrados en 2001 también contribuyó al mejoramiento del resultado de ese ejercicio. [14)]

Los gastos operativos continuaron reduciéndose gradualmente, afectados por la disminución en la cantidad de funcionarios del instituto y por las medidas encaradas de contención de gastos.

Los factores que incidieron adversamente en el resultado del BCU refieren a los mayores intereses pagados por certificados de depósito y, en menor medida, el incremento de los intereses pagados por depósitos en moneda nacional. La sustitución de Letras de Tesorería por certificados de depósito a efectos del cumplimiento del encaje en moneda extranjera iniciada a fines del año 1999 implicó un importante incremento de los pasivos del BCU sin una ganancia de reservas como contrapartida. Ello se reflejó sólo parcialmente en el resultado de caja del año 2000, en la medida que los certificados fueron emitidos mayormente a dos años, habiéndose concentrado los vencimientos de los títulos originales en el año 2001.

### III.3.6 Comparación con el programa

La inestabilidad regional que caracterizó el 2001 se reflejó también en la órbita de los acuerdos firmados con el FMI. Frente a un escenario que se fue tornando cada vez más desfavorable, el gobierno debió revisar sus metas en dos oportunidades. En la primera revisión del acuerdo Stand By a comienzos de año, se proponía una meta para el déficit global consolidado del sector público de U$S 548 millones (2.6% del PBI), lo que era consistente con una proyección de crecimiento del producto de 2.0% para 2001. Sin embargo, la realidad se mostró mucho más compleja y, hacia mediados de año, el gobierno comenzó la segunda revisión del Stand by, que finalmente se cerró en el mes de agosto. Este nuevo acuerdo intentó reflejar el deterioro de las condiciones macroeconómicas que enfrentaba el país. Así, bajo una hipótesis de caída en el nivel de actividad de 1.0%, se programó un déficit fiscal de U$S 625 millones (3.3% del PBI).

Pese a los esfuerzos realizados en pos del cumplimiento de la meta fiscal, el sector público consolidado presentó un desvío de U$S 122 millones, correspondiéndole al Gobierno Central U$S 108 millones [15)]. El BPS, por su parte, requirió mayores transferencias respecto a lo programado, cerrando con un desvío de caja de U$S 4 millones. Las empresas públicas fueron las únicas que presentaron un margen (U$S 15 millones), el cual fue compensado por un desvío de la IMM de similar magnitud [16)]. Por último, el BCU presentó un desvío de U$S 9 millones.

La profundización de la recesión hacia el último trimestre del año provocó importantes desvíos en los ingresos, tanto del Gobierno Central como del BPS. Los ingresos tributarios fueron muy inferiores a los programados pese a las medidas de aumento en las tasas impositivas. Los egresos discrecionales del gobierno, en cambio, se mantuvieron dentro de lo programado, pues el desvío en los gastos en bienes y servicios fue más que compensado por el margen generado en los gastos de inversión.

### III.3.7 Financiamiento y deuda pública

El resultado global medido por fuentes de financiamiento se mantuvo en niveles similares a los dos años anteriores, cerrando el año con un déficit de U$S 779 millones [17)].

Los pasivos monetarios, que constituían en el pasado una importante fuente de recursos (aportando más de 1% del PIB de financiamiento en los primeros años de la década de los 90), dejaron de serlo progresivamente en los últimos años debido al descenso de la inflación. En el 2001, la evolución de la base monetaria significó un desfinanciamiento por U$S 26 millones (0.1% del PIB).

Al igual que en años anteriores, se recurrió a los préstamos externos en forma moderada. Durante 2001, se verificaron desembolsos netos por U$S 100 millones, equivalentes a 0.6% del PIB.

Los títulos públicos continuaron siendo la principal fuente de financiamiento. La colocación neta de valores públicos representó 4.7% del PIB, monto superior al total del déficit a financiar (la última colocación de bonos en los mercados internacionales tuvo como objetivo adelantar financiamiento para el 2002 por U$S 300 millones). Las nuevas emisiones de bonos se realizaron fundamentalmente mediante la modalidad de Eurobonos y Bonos Globales (U$S 963 millones de U$S 1.277 millones del total de colocaciones brutas). Pese al marco de inestabilidad financiera

14) El resultado del BCU se mide en base caja, por lo que el mismo está afectado por el momento en que se cobran o se pagan los intereses. Ese desfasaje incidió favorablemente en el ejercicio 2001, al computarse intereses de títulos que vencían el 31/12/2000 pero cuyo cobro se efectivizó a principios de 2001.

15) Incluye el resultado de los FLD, los que aportaron U$S 20 millones al desvío total.

16) El resultado efectivo de la IMM es estimado. La IMM se había programado con resultado cero.

17) Cifras preliminares al 26/03/02.

regional, Uruguay pudo acceder al crédito externo pagando spreads relativamente bajos, aunque superiores a los años anteriores. Asimismo, se continuó con la política de alargamiento del plazo promedio de la deuda pública. En tal sentido, las emisiones de Bonos, con plazos de 5 y 10 años permitieron la amortización neta de Letras de Tesorería a uno y dos años.

El sistema financiero (bancos y otras instituciones financieras) también constituyó una importante fuente de endeudamiento (U$S 244 millones o 1.4% del PIB). Esta se canalizó tanto por el aumento de los créditos netos de los bancos al SPNF, como por el aumento de los depósitos en dólares de las instituciones financieras en el BCU.

Los instrumentos antes señalados permitieron financiar el déficit global y generar una importante acumulación de reservas por U$S 323 millones (1.8% del PIB).

Al cierre del 2001 la deuda pública neta [18)] se ubicaba en 33.2% del PBI (U$S 6.036 millones), contra 26.6% del PIB en el año anterior. La deuda pública bruta, en tanto, se situó a fin de diciembre en 56.3% del PIB (U$S 10.245 millones). El crecimiento de la relación deuda/producto estuvo explicado por la necesidad de financiar el déficit fiscal y por el efecto de la depreciación real de la moneda sobre una deuda casi totalmente dolarizada.

18) Según cifras de la nueva metodología de deuda pública.

Cuadro III.3.1

## CONSOLIDADO DEL SECTOR PUBLICO TOTAL 1/

En % del PBI

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **RESULTADO CONSOLIDADO SPNF** | **-2.3** | **-1.2** | **-1.0** | **-1.1** | **-0.4** | **-3.5** | **-3.5** | **-3.8** |
| Gobierno Central | 3.6 | 4.5 | 5.6 | 5.2 | 5.8 | 3.9 | 4.2 | 3.4 |
| Seguridad Social | -6.0 | -6.8 | -7.5 | -7.3 | -7.4 | -8.4 | -8.7 | -9.1 |
| - BPS | -4.6 | -5.2 | -5.9 | -5.7 | -5.8 | -6.6 | -6.9 | -7.1 |
| - Cajas Mil. y Policial | -1.4 | -1.6 | -1.6 | -1.6 | -1.6 | -1.8 | -1.8 | -1.9 |
| IMM/INC | -0.1 | -0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| Empresas públicas | 0.2 | 1.1 | 0.8 | 1.0 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.9 |
| **RESULTADO PARAFISCAL BCU** | **-0.6** | **-0.6** | **-0.5** | **-0.5** | **-0.4** | **-0.2** | **-0.4** | **-0.3** |
| **RESULTADO GLOBAL** | **-2.8** | **-1.8** | **-1.6** | **-1.6** | **-0.8** | **-3.7** | **-3.9** | **-4.1** |
| ***Memo items:*** | | | | | | | | |
| **REFORMAS ESTRUCTURALES 2/** | ... | ... | **0.6** | **1.3** | **1.2** | **1.1** | **1.2** | **1.1** |
| Gobierno Central | ... | ... | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| BPS | ... | ... | 0.5 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| Empresas públicas | ... | ... | 0.0 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **RESULTADO F.L.D.** | ... | ... | ... | ... | ... | ... | **0.5** | **-0.1** |

(+) Superávit, (-) Déficit.
Cifras preliminares y estimadas para 2001.
1/ Datos sobre la línea; no incluye bancos oficiales ni banca gestionada.
2/ Incluye el incentivo para el retiro de funcionarios del gobierno central, BPS y empresas públicas y el costo de la reforma de la Seg. Social para BPS.

Cuadro III.3.2

## CONSOLIDADO SPNF - INGRESOS & EGRESOS

En % del PBI

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **INGRESOS** | **28.7** | **28.9** | **28.7** | **29.4** | **30.5** | **30.2** | **30.9** | **32.5** |
| Tributarios GC | 15.5 | 15.7 | 16.3 | 17.0 | 17.4 | 16.9 | 16.7 | 17.6 |
| Otros ingresos GC 1/ | 1.2 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 1.3 | 1.3 | 2.4 | 2.0 |
| Ingresos del BPS | 7.9 | 7.7 | 7.1 | 7.3 | 7.3 | 7.6 | 7.5 | 7.5 |
| Ingresos INC/IMM | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| Resultado operativo EP | 2.7 | 2.7 | 2.4 | 2.6 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 3.8 |
| **EGRESOS** | **30.9** | **30.1** | **29.7** | **30.6** | **30.9** | **33.7** | **34.3** | **36.3** |
| **Egresos operativos 1/** | **25.7** | **26.1** | **26.2** | **26.9** | **26.8** | **29.5** | **30.7** | **32.5** |
| Remuneraciones | 6.4 | 6.2 | 6.7 | 7.1 | 7.1 | 7.3 | 7.8 | 8.2 |
| Bienes y servicios | 3.3 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 4.0 | 4.2 | 4.8 |
| Intereses | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.7 | 2.0 | 2.5 |
| Transferencias | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.0 |
| Prestaciones SSS | 13.4 | 13.8 | 13.9 | 13.9 | 14.1 | 15.4 | 15.6 | 15.9 |
| - Prestaciones BPS | 11.9 | 12.3 | 12.3 | 12.3 | 12.5 | 13.6 | 13.8 | 14.0 |
| - Transf. a Cajas Mil. Y Pol. | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.9 |
| **Egresos de capital** | **5.2** | **4.0** | **3.5** | **3.7** | **4.1** | **4.2** | **3.6** | **3.9** |
| Gob. General | 2.8 | 2.4 | 1.9 | 2.0 | 2.4 | 2.5 | 2.1 | 2.0 |
| Empresas Públicas | 2.4 | 1.6 | 1.7 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.8 |
| RESULTADO SPNF | **-2.3** | **-1.2** | **-1.0** | **-1.1** | **-0.4** | **-3.5** | **-3.5** | **-3.8** |
| ***Memo items:*** | | | | | | | | |
| **FLD** | | | | | | | **0.5** | **-0.1** |
| Ingresos | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 1.3 | 1.0 |
| Egresos | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0.8 | 1.1 |

Cifras preliminares para 2001
(+) Superávit (-) Déficit
1/ Incluye FLD

Cuadro III.3.3

**FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO 1/**
En % PBI

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **RESULTADO GLOBAL 2/** | **-2.8** | **-1.8** | **-1.4** | **-1.4** | **-0.9** | **-3.9** | **-4.1** | **-4.3** |
| Sector Público No Financiero | -2.3 | -1.2 | -0.9 | -0.9 | -0.5 | -3.8 | -3.7 | -4.0 |
| Banco Central | -0.6 | -0.6 | -0.5 | -0.5 | -0.4 | -0.2 | -0.4 | -0.3 |
| **FINANCIAMIENTO** | **2.6** | **1.5** | **1.4** | **1.4** | **0.9** | **3.9** | **4.1** | **4.3** |
| **Pasivos Monetarios** | **0.9** | **1.1** | **1.1** | **0.7** | **0.3** | **0.1** | **0.5** | **-0.1** |
| **Endeudamiento** | **3.5** | **1.6** | **1.0** | **2.3** | **2.1** | **4.0** | **4.5** | **6.6** |
| Prestamos externos | 0.7 | -0.2 | -0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.6 |
| Títulos Públicos | 2.4 | 1.7 | 0.9 | 1.9 | 2.2 | 2.1 | 3.6 | 4.7 |
| Sistema financiero residente | 0.4 | 0.0 | 0.2 | 0.1 | -0.4 | 1.4 | 0.6 | 1.4 |
| **Reservas Internacionales Netas** | **-1.5** | **-1.2** | **-0.8** | **-1.6** | **-1.6** | **-0.1** | **-0.8** | **-1.8** |
| **Otros 3/** | **-0.3** | **0.1** | **0.1** | **-0.1** | **0.1** | **-0.1** | **-0.1** | **-0.4** |
| **Dif. "sobre" y "bajo" la línea** | **-0.2** | **-0.3** | **-0.2** | **-0.2** | **0.0** | **0.1** | **0.2** | **0.2** |

(+) Fuente, (-) Uso.
Cifras Preliminares para 2001.
Fuente: elaboración propia en función del resultado financiero por fuentes de financiamiento de SPNF (criterio caja) y déficit parafiscal, fuente BCU.
(1) No incluye bancos públicos ni bancos gestionados.
(2) Datos bajo la linea.
(3) Comprende: crédito neto del sector financiero residente, crédito neto del sector privado no bancario, tenencia de OHR por parte del SPNF y otras cuentas del BCU.

Cuadro III.3.4

## GESTION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL AÑO 2001 1/

| | Ultimos 12 meses | | Real últimos 12 meses | |
|---|---|---|---|---|
| | Mill. U$S | % PBI | Variación | Incidencia |
| **1. INGRESOS** | **3673** | **20.2** | **0.6** | **...** |
| **Ingresos DGI** | **2752** | **15.0** | **-0.4** | **-0.3** |
| IVA | 1542 | 8.5 | -0.8 | -0.4 |
| IMESI | 595 | 3.3 | -0.5 | -0.1 |
| COFIS | 68 | 0.4 | ... | ... |
| IRIC | 354 | 1.9 | -11.3 | -1.2 |
| Patrimonio | 117 | 0.6 | -7.1 | -0.2 |
| IMABA | 98 | 0.5 | 14.2 | 0.3 |
| Documentos | -208 | -1.1 | 12.9 | -0.7 |
| Otros 2/ | 185 | 1.0 | -8.0 | -0.4 |
| **Comercio Exterior** | **181** | **1.0** | **18.0** | **0.8** |
| **Otros ingresos** | **741** | **4.1** | **-2.4** | **-0.5** |
| - IRP | 273 | 1.5 | -6.0 | -0.5 |
| - aportes E.P. | 239 | 1.3 | 7.6 | 0.5 |
| - aportes BROU | 34 | 0.2 | ... | ... |
| - otros | 195 | 1.1 | -18.6 | -1.0 |
| **2. EGRESOS** | **4480** | **24.6** | **2.0** | **...** |
| **Egresos corrientes** | **4175** | **23.0** | **3.1** | **2.9** |
| Remuneraciones | 926 | 5.1 | -0.5 | -0.1 |
| Previsión Social | 1989 | 10.9 | 2.1 | 0.9 |
| Gastos en bienes y servicios | 602 | 3.3 | 8.6 | 1.1 |
| Transferencias | 196 | 1.1 | -12.9 | -0.7 |
| Intereses | 461 | 2.5 | 18.6 | 1.6 |
| **Egresos de capital** | **305** | **1.7** | **-11.2** | **-0.9** |
| **3. SUPERAVIT (+) DEFICIT (-)** | **-806** | **-4.5** | **...** | **...** |
| **4. INGRESOS FLD** | **184** | **1.0** | **-24.2** | **...** |
| **5. EGRESOS FLD** | **203** | **1.1** | **41.1** | **...** |
| Remuneraciones | 52 | 0.3 | 24.4 | 7.1 |
| Gastos | 122 | 0.7 | 18.2 | 11.5 |
| Inversiones | 29 | 0.2 | 155.1 | 12.3 |
| **6. RESULTADO FLD** | **-20** | **-0.1** | **...** | **...** |
| **7. RESULTADO CON FLD** | **-826** | **-4.6** | **...** | **...** |

1/ Incluye ajustes en la clasificación original de partidas, para reflejar mayor coherencia en el análisis.
2/ Incluye el resto de los impuestos y ajuste TGN-DGI.

Anexo Cuadro III.3.4

| GESTIÓN FINANCIERA CON FONDOS DE LIBRE DISPONIBILIDAD | Ultimos 12 meses | | Real últimos 12 meses | |
|---|---|---|---|---|
| | Mill. U$S | % PBI | Variación | Incidencia |
| **8. INGRESOS TOTALES** | **3857** | **21.2** | **-0.9** | ... |
| **9. EGRESOS TOTALES** | **4683** | **25.8** | **3.2** | ... |
| **Egresos corrientes** | **4349** | **23.9** | **3.7** | **3.4** |
| Remuneraciones | 978 | 5.4 | 0.5 | 0.1 |
| Previsión Social | 1989 | 10.9 | 2.1 | 0.9 |
| Gastos | 725 | 4.0 | 10.0 | 1.4 |
| Transferencias | 196 | 1.1 | -12.9 | -0.6 |
| Intereses | 461 | 2.5 | 18.6 | 1.6 |
| **Egresos de capital** | **334** | **1.8** | **-5.9** | **-0.5** |
| **10. RESULTADO CON FLD** | **-826** | **-4.6** | ... | ... |

Cuadro III.3.5

| RESULTADO DE EMPRESAS PUBLICAS AÑO 2001 | Ultimos 12 meses | | Real últimos 12 meses | |
|---|---|---|---|---|
| | Mill. U$S | % PBI | Variación | Incidencia |
| **Ingresos Corrientes** | **2845** | **15.6** | **-4.7** | ... |
| (-) Impuestos indirectos | 587 | 3.2 | -6.6 | -1.4 |
| **Ingresos Corrientes Netos** | **2258** | **12.4** | **-4.2** | -3.3 |
| **Gastos Corrientes** | **1384** | **7.6** | **-13.7** | ... |
| Remuneraciones | 315 | 1.7 | -6.0 | -1.2 |
| Contribuciones al SSS | 167 | 0.9 | -6.6 | -0.7 |
| Compras bs. & serv. | 833 | 4.6 | -18.0 | -11.4 |
| Intereses | 64 | 0.3 | -6.8 | -0.3 |
| **I. RESULTADO CORRIENTE** | **874** | **4.8** | ... | ... |
| **Inversiones** | **337** | **1.8** | **8.6** | ... |
| Activo fijo | 349 | 1.9 | ... | ... |
| Variación de stocks | -13 | -0.1 | ... | ... |
| **Transferencias de capital netas 1/** | **26** | **0.1** | **1.4** | ... |
| **II. RESULT. ANTES IMP. DIRECTOS & TRANSF.** | **563** | **3.1** | ... | ... |
| **TOTAL DE IMP. DIRECTOS & TRANSF.** | **407** | **2.2** | **-8.0** | ... |
| (-) IRIC | 141 | 0.8 | -17.2 | -6.6 |
| (-) Patrimonio | 52 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| (-) Aportes netos al Gob. Central | 214 | 1.2 | -5.6 | -2.9 |
| **RESULTADO GLOBAL** | **156** | **0.9** | ... | ... |

1/ Amortizaciones e intereses que TGN paga a UTE por la deuda del Fondo Energético Nacional.

**Cuadro III.3.6**

## RESULTADO DEL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL (BPS)
## AÑO 2001 1/

| | Ultimos 12 meses | | Real últimos 12 meses | |
|---|---|---|---|---|
| | Mill. U$S | % PBI | Variación | Incidencia |
| **1. INGRESOS NETOS** | **1398** | **7.7** | **-4.3** | ... |
| Sector privado | 1053 | 5.8 | -9.8 | -7.9 |
| Gobierno Central 2/ | 345 | 1.9 | 17.7 | 3.5 |
| **2. EGRESOS** | **2663** | **14.6** | **-2.4** | ... |
| Prestaciones | **2545** | **14.0** | **-2.5** | -2.4 |
| Pasivas | 2018 | 11.1 | -1.8 | -1.4 |
| **Activas** | 526 | 2.9 | -5.0 | -1.0 |
| **Gastos de gestión** | **119** | **0.7** | **-1.4** | **-0.1** |
| Sueldos y salarios | 71 | 0.4 | -1.5 | 0.0 |
| Gastos e inversiones | 51 | 0.3 | 4.2 | 0.1 |
| Otros | -4 | 0.0 | ... | ... |
| **3. RESULTADO CORRIENTE** | **-1265** | **-7.0** | ... | ... |
| **4. OTRAS TRANSFERENCIAS NETAS** | **1264** | **7.0** | **-0.9** | ... |
| **Transferencias del Gob. Central 3/** | **1290** | **7.1** | **-0.8** | **-0.8** |
| Impuestos afectados 4/ | 481 | 2.7 | 15.6 | 4.8 |
| Asistencia financiera del MEF | 814 | 4.5 | -8.5 | -5.8 |
| Otros | -4 | 0.0 | -8.4 | 0.0 |
| **Transferencias del BPS 5/** | **26** | **0.1** | **-3.3** | **-0.1** |
| Al Gobierno Central | 12 | 0.1 | 8.9 | 0.1 |
| A Otros Organismos | 15 | 0.1 | -11.2 | -0.1 |
| **5. RESULTADO FINAL** | **-1** | **0.0** | ... | ... |
| ***Memo items:*** | | | | |
| Transferencias a AFAPs | 199 | **1.1** | -2.9 | ... |
| IRP de activos | 199 | **1.1** | -7.8 | ... |

1/ Fuente: "Informe de ingresos y egresos" BPS. Los datos han sido reagrupados para posibilitar un mejor análisis.
2/ Aportes patronales del Gobierno Central, propios y por intendencias; datos estimados.
3/ Desagregación estimada según programa financiero del BPS.
4/ Incluye 7 puntos de la tasa básica del IVA, el total del COFIS y otros menores.
5/ No incluye transferencias de IRP ni a las AFAPs, en las cuales el BPS solo actúa de agente de retención.

Cuadro III.3.7

## RESULTADO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Datos en base caja, en millones de dólares

| Conceptos | 2000 | 2001 | Variación |
|---|---|---|---|
| **I. TOTAL DE EGRESOS** | **269** | **240** | **-29** |
| **I.1 Gastos relacionados con la gestión de la política monetaria y cambiaria** | **16** | **22** | **5** |
| Intereses sobre depósitos plazo en mon. nac. | 2 | 3 | 1 |
| Intereses sobre encajes remunerados en mon. nac. | 14 | 19 | 4 |
| **I.2 Gastos relacionados con la preservación del stock de reservas internacionales** | **210** | **178** | **-31** |
| Intereses s/ depósitos plazo del sist. financiero en mon.ext. | 59 | 49 | -11 |
| Intereses sobre depósitos entes y municipios | 21 | 3 | -18 |
| Intereses s/ deuda refinanciada 1991 | 45 | 47 | 2 |
| Intereses s/ préstamos multilaterales BID y BIRF | 23 | 20 | -4 |
| Intereses s/ utilización crédito del FMI y tenencia DEGs | 11 | 10 | -1 |
| Intereses s/ certificados de depósito para encaje mon.ext. | 8 | 29 | 21 |
| Intereses s/ letras de regulación monetaria en mon. ext. | 2 | 0 | -2 |
| Intereses s/ pagaré al BROU en mon.ext. | 26 | 17 | -8 |
| Otros intereses, comisiones y gastos | 14 | 5 | -9 |
| **I.3 Gastos operativos** | **43** | **40** | **-3** |
| **II. TOTAL DE INGRESOS** | **194** | **179** | **-15** |
| **II.1 Ingresos por colocación de activos** | **123** | **119** | **-4** |
| **II.2 Intereses cobrados por refinanciación 91 y ref. BHU** | **51** | **52** | **1** |
| **II.3 Otros ingresos, intereses y comisiones** | **12** | **7** | **-5** |
| **II.4 Ingresos extraordinarios** | **8** | **1** | **-7** |
| **III. RESULTADO TOTAL** | **-76** | **-61** | **14** |

Nota: El resultado mensual en pesos se convirtió a dólares por el tipo de cambio promedio de cada mes.

Cuadro III.3.8

## FINANCIAMIENTO DEL RESULTADO DEL BCU - AÑO 2001

En millones de dólares

| | |
|---|---|
| **RESULTADO DE CAJA DEL BCU** | **-61** |
| **FINANCIAMIENTO (1)** | **61** |
| **Reservas internacionales netas** | **-297** |
| **Operaciones con el Gobierno Central** | **115** |
| Colocación neta de títulos de G.C. | 907 |
| Resultado del G.C. que afecta cuentas en BCU y transferencias al BROU (2) | -758 |
| Otros conceptos netos | -34 |
| **Depósitos voluntarios en BCU en mon.ext. y mon.nac.** | **169** |
| **Depósitos e instrumentos del BCU aplicados a encaje** | **185** |
| **Amortización de bonos Brady por canje por bonos globales** | **-113** |
| **Cobros por refinanciación a Empresas Públicas, Bhu y BROU netos del pago al exterior** | **12** |
| **Emisión** | **-9** |
| **Otros conceptos netos** | **-1** |

(1) (+) fuente, (-) uso.

(2) Comprende los ingresos y gastos del gobierno central que afectan las cuentas del gobierno en el BCU y las transferencias de éstas a las cuentas del gobierno en el BROU.

Cuadro III.3.9

| ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO 1/ | Millones de U$S | | | % PBI | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001(*) | 1999 | 2000 | 2001(*) |
| **1. DEUDA PÚBLICA BRUTA** | **8569** | **9221** | **10245** | **40.7** | **46.0** | **56.3** |
| **Por deudor** | | | | | | |
| Gobierno Central | 5359 | 6697 | 7674 | 25.4 | 33.4 | 42.2 |
| Empresas Públicas | 483 | 304 | 337 | 2.3 | 1.5 | 1.9 |
| Gobiernos Departamentales | 426 | 234 | 237 | 2.0 | 1.2 | 1.3 |
| Resto del SPNF 2/ | 85 | 102 | 158 | 0.4 | 0.5 | 0.9 |
| BCU | 2216 | 1885 | 1839 | 10.5 | 9.4 | 10.1 |
| **Por acreedor** | | | | | | |
| **Oficiales** | **2341** | **2468** | **2486** | **11.1** | **12.3** | **13.7** |
| Multilaterales | 1874 | 2065 | 2177 | 8.9 | 10.3 | 12.0 |
| Bilaterales | 468 | 402 | 308 | 2.2 | 2.0 | 1.7 |
| **Privados** | **6227** | **6753** | **7755** | **29.6** | **33.7** | **42.6** |
| Bancos Comerciales | 2153 | 2193 | 2265 | 10.2 | 10.9 | 12.5 |
| Otras inst. financieras 3/ | 880 | 1032 | 1343 | 4.2 | 5.1 | 7.4 |
| Sect. Privado no financiero | 3040 | 3449 | 4061 | 14.4 | 17.2 | 22.3 |
| Proveedores | 96 | 73 | 86 | 0.5 | 0.4 | 0.5 |
| Otros | 58 | 7 | 0 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| **Por instrumento** | | | | | | |
| Títulos Públicos | 4465 | 5025 | 5695 | 21.2 | 25.1 | 31.3 |
| Préstamos internacionales | 2423 | 2536 | 2559 | 11.5 | 12.7 | 14.1 |
| Proveedores | 96 | 73 | 86 | 0.5 | 0.4 | 0.5 |
| Depósitos netos 4/ | 1585 | 1587 | 1900 | 7.5 | 7.9 | 10.4 |
| **2. ACTIVOS DEL SECTOR PÚBLICO** | **-3766** | **-3894** | **-4210** | **-17.9** | **-19.4** | **-23.1** |
| **Activos del SPNF** | **-72** | **-106** | **-116** | **-0.3** | **-0.5** | **-0.6** |
| Internos | -9 | -11 | -31 | 0.0 | -0.1 | -0.2 |
| Externos | -62 | -95 | -85 | -0.3 | -0.5 | -0.5 |
| **Activos del BCU** | **-3694** | **-3788** | **-4094** | **-17.5** | **-18.9** | **-22.5** |
| Internos | -929 | -883 | -852 | -4.4 | -4.4 | -4.7 |
| Externos | -2765 | -2905 | -3242 | -13.1 | -14.5 | -17.8 |
| **3. DEUDA PÚBLICA NETA** | **4803** | **5327** | **6036** | **22.8** | **26.6** | **33.2** |

1/ Nueva metodología de Endeudamiento Público (versión preliminar BCU Nov'01).
2/ Incluye BPS y BSE.
3/ Incluye AFAPs, Bolsa de Valores, Fondos de inversión, Cajas Notarial y Bancaria, Compañías privadas de seguro, IFEs y CND.
4/ Deducidos los activos netos del SPNF con el BCU.

Gráfico III.3.1

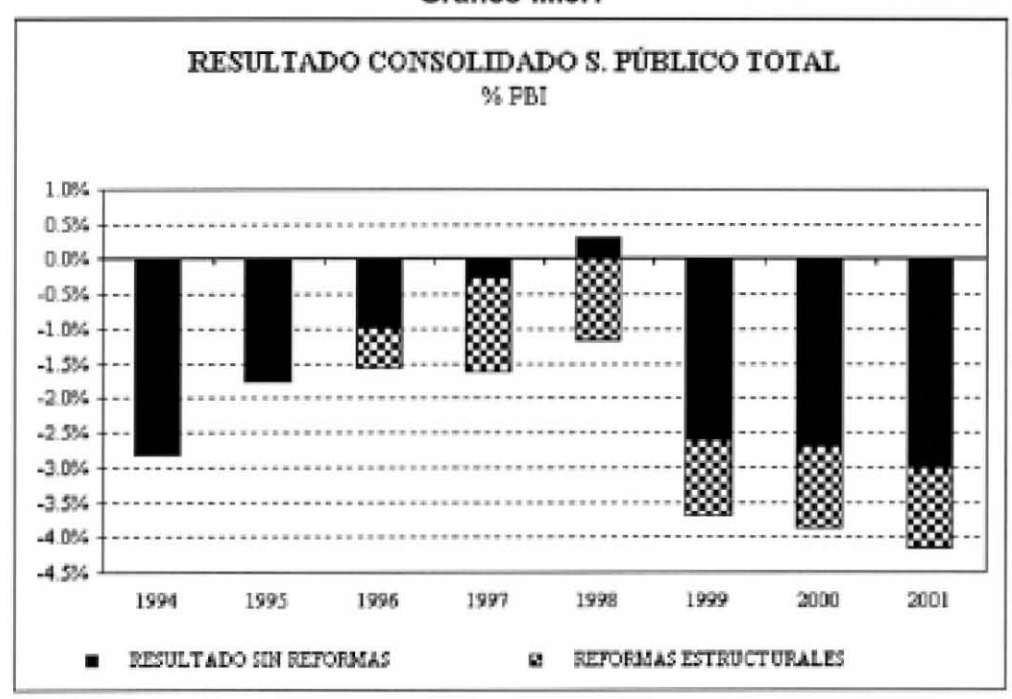



Gráfico III.3.2

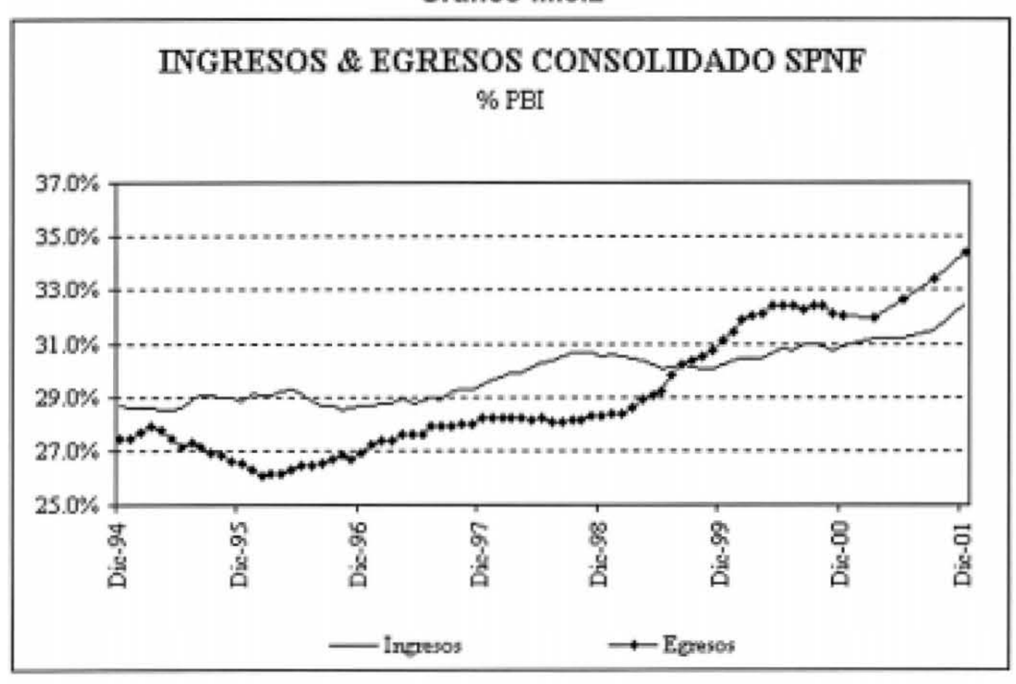


Gráfico III.3.3

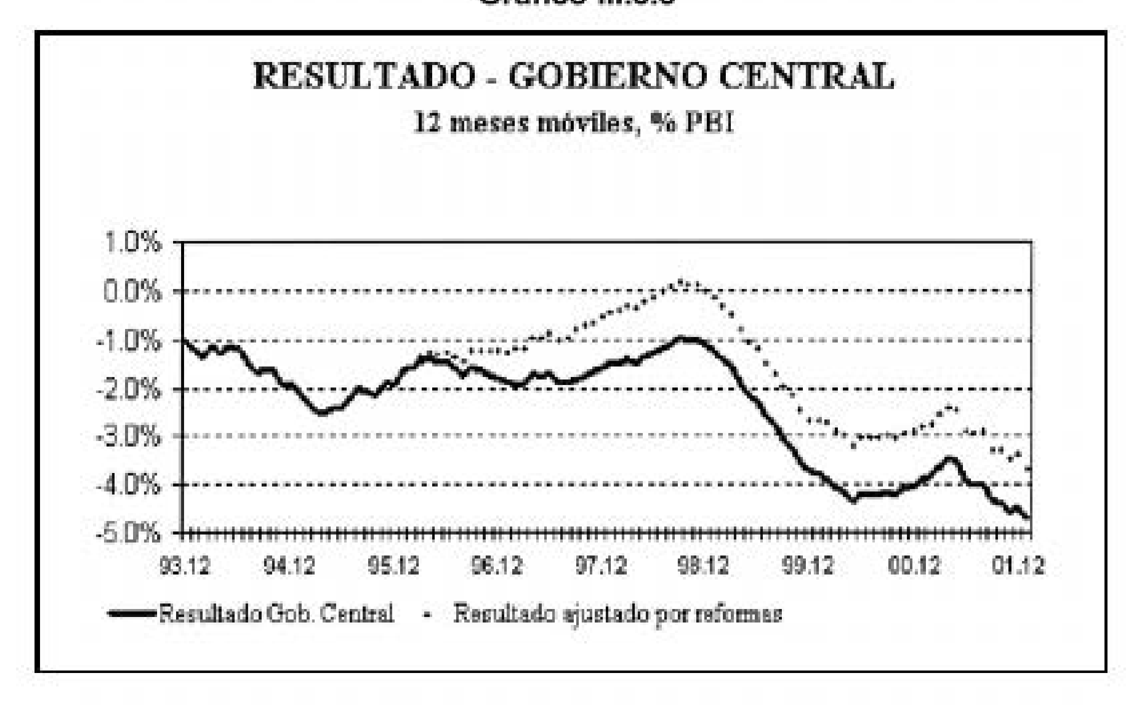



Gráfico III.3.4

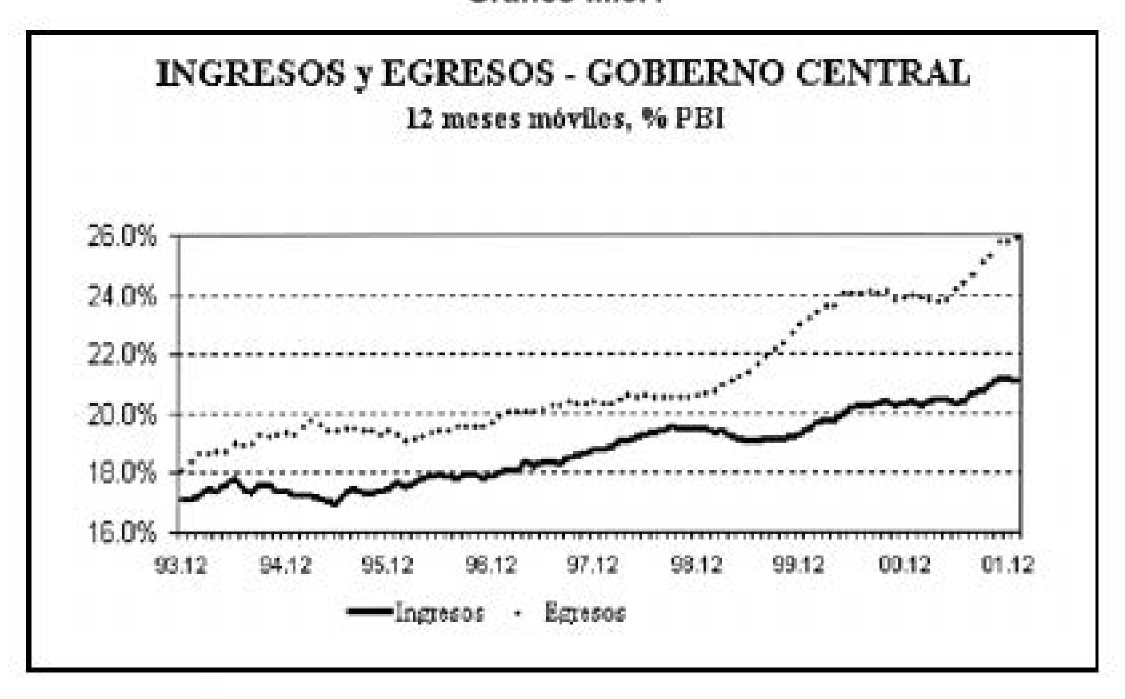
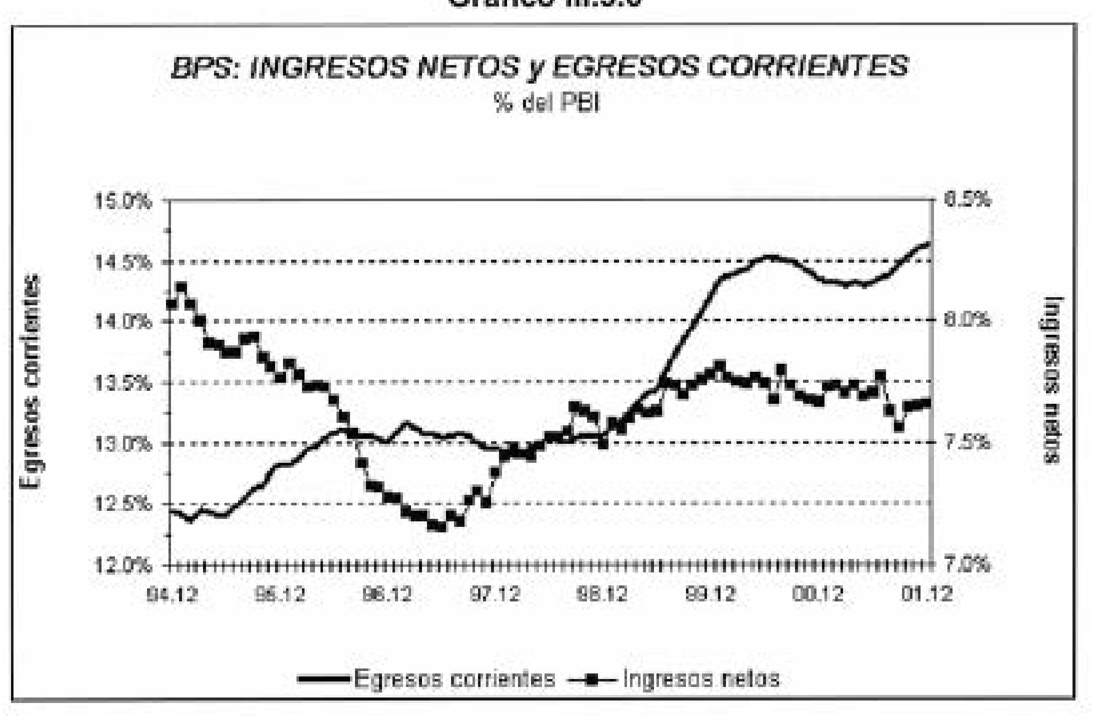


**Gráfico III.3.5**

**RESULTADO EMPRESAS PÚBLICAS (antes de imp. y transf.)**
**% del PBI**

3.5%
3.0%
2.5%
2.0%
1.5%
1.0%
0.5%
0.0%
94.12 95.12 96.12 97.12 98.12 99.12 00.12 01.12

**Gráfico III.3.6**





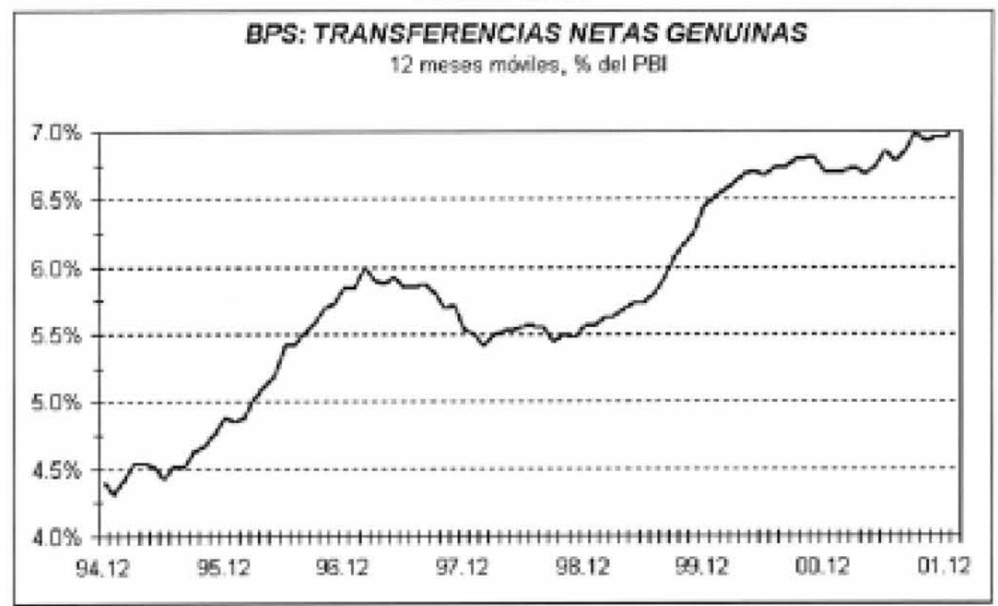
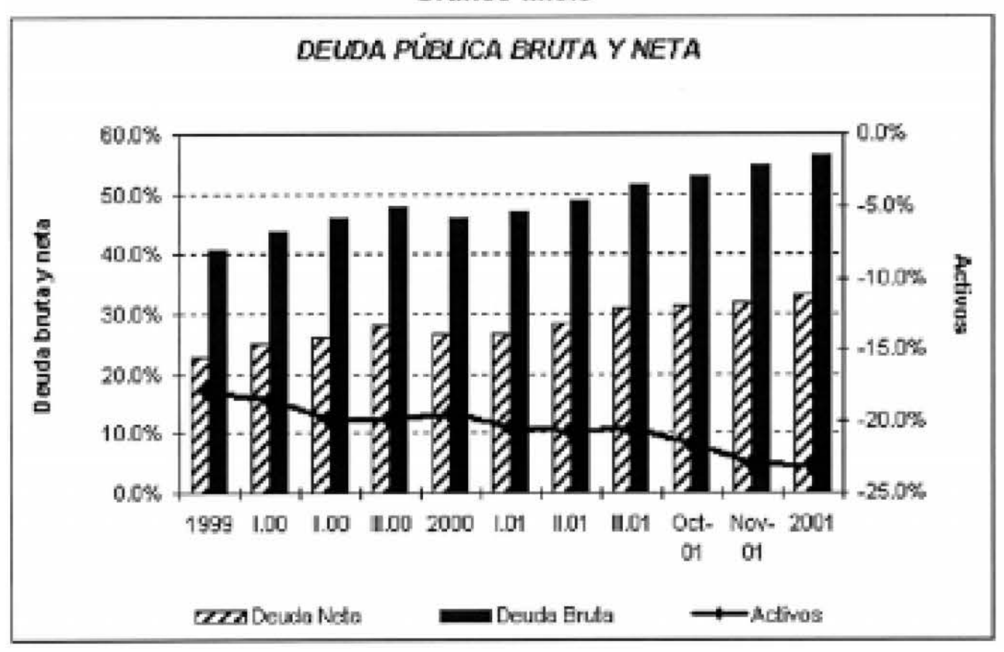




Gráfico III.3.8



## III.4 MONEDA Y SISTEMA FINANCIERO

### III.4.1 La política monetaria-cambiaria del BCU y la estabilidad de precios

La gestión del Banco Central del Uruguay estuvo orientada al cumplimiento de sus finalidades específicas, las que pueden resumirse en los siguientes puntos [19]: i) velar por la estabilidad de la moneda nacional, ii) asegurar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, iii) mantener un adecuado nivel de reservas internacionales y, iv) promover y mantener la solidez, solvencia y funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional.

En el marco de la política macroeconómica, el Banco Central fue el responsable del manejo monetario-cambiario y del cumplimiento de las metas de reservas internacionales. Asimismo, como agente financiero del gobierno, el BCU participó activamente en la gestión de la deuda pública.

Las acciones del BCU estuvieron condicionadas por la marcha de la economía uruguaya y por la situación imperante en el contexto regional e internacional. La política monetaria-cambiaria seguida fue exitosa en el control de la inflación. Los precios al consumidor crecieron 3.6% durante 2001. La continuidad de política de estabilización basada en el ancla cambiaria, implementada a principios de los 90, logró mantener la tasa de inflación en niveles de un dígito por cuarto año consecutivo. Adicionalmente, en los últimos años, la política cambiaria permitió el ajuste gradual de los precios relativos, en el marco de una coyuntura netamente recesiva caracterizada por la sucesión de shocks externos desfavorables recibidos.

La política cambiaria continuó operando a través de un régimen de banda de flotación deslizante [20]. En el programa monetario 2001 se había decidido mantener el ritmo de desplazamiento de los límites de la banda de flotación en 0.6% mensual durante todo el año, lo cual era consistente, en un escenario de lenta recuperación económica, con un objetivo de inflación de entre 3.5% y 5.5% anual. Sin embargo, a mediados de año, los principales parámetros asociados al régimen cambiario fueron modificados. Ante la alteración del régimen de convertibilidad en Argentina el 18 de junio, las autoridades decidieron flexibilizar el régimen cambiario con el objeto de facilitar el proceso de ajuste del tipo de cambio real. La devaluación mensual de la banda se fijó en 1.2% y la amplitud de la misma pasó a 6% (antes 3%). Por otra parte, la meta de inflación se elevó a 8% para 2001. La importación de deflación del exterior y la profundización de la recesión explican el sobrecumplimiento de dicha meta en el ejercicio 2001.

### III.4.2 Desarrollos en el mercado cambiario

La tasa de devaluación punta contra punta alcanzó 18% en 2001. La flotación promedio del tipo de cambio (medida respecto al piso de la banda) resultó superior a las observadas durante los dos años previos (aún ajustando por la mayor amplitud de la banda a partir de junio). Dos factores fueron determinantes de la mayor flotación. En primer lugar, se verificó un desfasaje entre la demanda y la oferta de dinero como consecuencia de la caída de la primera (ver sección III.4.3) y del mayor déficit fiscal. El resultado del sector público no financiero fue menos superavitario en pesos que en años anteriores [21]. La contracción de la oferta de dinero no fue suficiente para contrarrestar la caída de la demanda de dinero, generándose un exceso de oferta monetaria. Esa liquidez excedente presionó al alza al tipo de cambio.

En segundo lugar, debido fundamentalmente a la delicada coyuntura argentina, el mercado cambiario uruguayo operó con un mayor nivel de incertidumbre que en años anteriores. Esta situación se reflejó en un aumento de las primas de riesgo implícitas en las tasas de interés en moneda nacional y en una mayor volatibilidad del tipo de cambio. A mediados de año y en los últimos días de diciembre, el tipo de cambio operó en el techo de la banda de flotación. Por esa razón, la autoridad monetaria vendió divisas al sector privado por casi U$S 100 millones en julio y U$S 11 millones durante los dos últimos días hábiles de diciembre.

A pesar del exceso de oferta monetaria presente en buena parte del año, la tasa call interbancaria promedio aumentó a 24.4% en 2001, desde el 16.2% del año anterior, reflejando la mayor incertidumbre existente y la nueva pauta cambiaria vigente desde mediados de año.

Las tasas de interés de las colocaciones en pesos a 1 y 3 días de plazo en el BCU (depósitos call) se fueron ajustando al alza durante la segunda mitad de 2001 a los efectos de reflejar el cambio de la pauta cambiaria y la evolución de los instrumentos a plazos similares en moneda extranjera. Di-

19) Artículo 3 de la Carta Orgánica del BCU.

20) En términos operativos, cada día el Banco Central determina los límites de la banda de flotación en forma consistente con la pauta mensual de depreciación establecida oportunamente. La base monetaria se expande o contrae en función de las decisiones del público, quien determina en última instancia la cantidad nominal de dinero, limitando así las posibilidades de realizar política monetaria.

21) En Uruguay, las empresas públicas son fuertemente superavitarias en pesos (todos sus ingresos son en pesos, en tanto que una parte importante de sus egresos son en dólares). Esto implica que, normalmente, el conjunto del sector público no financiero (Gobierno Central y empresas públicas) también sea superavitario en pesos. El resultado de las operaciones en moneda nacional del SPNF es, generalmente, la principal fuente de contracción de la oferta monetaria.

chas tasas experimentaron un total de ocho ajustes en ese período, terminando el año ubicadas en 18% para ambos plazos.

### III.4.3 El balance monetario del BCU

Las reservas internacionales netas (RIN) se ubicaron en U$S 2.926 millones a fin de 2001, con un incremento de U$S 297 millones respecto al cierre del Ejercicio 2000. Las reservas a los efectos del programa monetario [22] se redujeron U$S 41.6 millones, lo que constituye un sobrecumplimiento de la meta establecida en el programa por U$S 18.4 millones [23].

El crecimiento de las RIN se produjo como consecuencia del mayor endeudamiento del gobierno (la última emisión de bonos en los mercados internacionales realizada en noviembre por U$S 300 millones tenía por objetivo adelantar financiamiento para el programa de 2002) y por el incremento de los depósitos en moneda extranjera de la banca privada [24] y del BROU en el BCU.

El mayor nivel de RIN se alcanzó aún cuando la autoridad monetaria efectuó ventas netas de divisas por U$S 525 millones en el transcurso del año. Estas ventas netas reflejan la disminución que experimentó la demanda flujo por base monetaria y el mayor déficit del Gobierno Central en sus cuentas en moneda nacional.

La contracción de $ 4.205 millones que experimentó el crédito interno neto del BCU refleja la disminución en el crédito neto al sector público no financiero y al sistema financiero debido a las emisiones de valores públicos y al incremento de los depósitos del sistema bancario, respectivamente.

La base monetaria ampliada, definida como la suma de emisión, depósitos de encajes no remunerados y remunerados de la banca privada y de los bancos públicos y otros depósitos a la vista en el BCU [25] alcanzó $ 9.990 millones al 31 de diciembre de 2001, habiéndose contraído 0.2% en términos nominales desde fines de 2000. La base monetaria relevante para el análisis, que resulta de deducir el encaje del BROU correspondiente a los depósitos del gobierno y del BPS, se expandió 0.7%, punta contra punta, en tanto que si se considera este agregado en términos promedio, se constata una contracción de 8% en términos nominales [26]

Analizando los principales factores de variación de la base monetaria, se observa que la expansión de la misma se efectivizó principalmente a través de la transferencia de fondos del gobierno a sus cuentas en moneda nacional en el BROU y la reducción de los saldos de estas cuentas, en tanto que las ventas de divisas realizadas por la autoridad monetaria a las empresas públicas y al BROU fueron el principal factor contractivo de la base.

### III.4.4 La demanda de dinero y el comportamiento de los depósitos

Al cierre de 2001, el agregado M1 [27] se ubicó en términos reales 8% por debajo del valor de diciembre de 2000, en tanto que el M2 disminuyó 5.5% real en el año [28]. La caída de los agregados monetarios reflejó fundamentalmente el retroceso del nivel de actividad y la mayor incertidumbre cambiaria existente en el mercado a partir de junio. La contrapartida de la caída de los depósitos en moneda nacional fue un importante aumento de los depósitos en moneda extranjera (21% en términos reales). Esto determinó un nuevo aumento del grado de dolarización [29] de los activos financieros. El ratio de activos en dólares a activos totales se ubicó en 81% en diciembre de 2001.

La evolución de los depósitos a plazo en moneda nacional durante 2001 reflejó dos comportamientos diferentes. Por un lado, las administradoras de fondos previsionales atraídas por las tasas de interés pagadas por los certificados de depósitos (CD), fueron incrementando fuertemente sus colocaciones en dichos instrumentos hasta el mes de noviembre. En diciembre, sin embargo, estos inversores

22) La meta de reservas del programa difiere de la definición tradicional de RIN. La principal diferencia radica en que, en el programa monetario, se consideran las reservas internacionales netas de las variaciones de los pasivos en moneda extranjera de corto plazo del BCU, independientemente de la residencia del acreedor (concepto más cercano al de liquidez internacional).

23) En el programa monetario para el año 2001 se evaluó que el nivel de reservas existentes al cierre del 2000 permitía asegurar con holgura el cumplimiento de los objetivos de la autoridad monetaria. En función de esta evaluación y del adverso contexto regional, se contempló una reducción de reservas por U$S 60 millones para el año 2001.

24) La Banca Privada incluye la información de bancos privados, casas financieras y cooperativas de intermediación financiera.

25) Se incluyen dentro de otros depósitos vista a los depósitos de AFAP, Sector Público (excepto Gobierno Central), Organismos Paraestatales, Casas de Cambio y Otras Instituciones.

26) La tasa relevante corresponde al promedio dado que los depósitos del Gobierno y BPS están sujetos a un encaje del 100% que debe ser cumplido en promedio en el mes. El dato utilizado es preliminar ya que sólo se dispone de información premilinar del BROU sobre depósitos del Gobierno Central y BPS.

27) Definido como circulante en poder del público más depósitos a la vista del sector privado residente y de Empresas Públicas en el Sistema Financiero (que incluye, BP, BROU y BHU).

28) Definido como M1 más depósitos de caja de ahorros y a plazo fijo del sector privado y las empresas públicas en el Sistema Financiero.

29) El grado de dolarización se mide por la participación de los depósitos en moneda extranjera en el agregado monetario M3. Este resulta de sumar al M2 los depósitos en moneda extranjera del sector privado residente y las Empresas Públicas en el Sistema Financiero.

institucionales redujeron abruptamente su tenencia de CD, cambiando sus portafolios hacia activos denominados en dólares. Por otro lado, el público fue reduciendo sus depósitos a plazos a partir del segundo trimestre del año. Los depósitos a plazo excluyendo los pertenecientes a las AFAP registraron una caída de 10% en términos reales en el año.

En cuanto a la captación de depósitos por grupo institucional, se evidenciaron cambios significativos en el transcurso del año. En el segmento de moneda nacional, el BHU fue perdiendo participación en forma sostenida, mientras que la importancia de la banca privada fue en aumento. El BROU mantuvo prácticamente incambiada su participación en ese segmento del mercado. En la captación en moneda extranjera de residentes, tanto el BHU como los bancos privados aumentaron sus porcentajes de participación. Como contrapartida, la presencia del BROU en este mercado se redujo en el año de 40% a 36%.

### III.4.5 El crédito bancario al sector privado residente [30)]

El saldo total del crédito concedido al sector privado residente por el BROU y la banca privada alcanzó el equivalente a U$S 7.273 millones a fines de diciembre de 2001. El stock de colocaciones al sector privado residente medido en dólares experimentó una contracción de 6.2% con respecto al cierre del año anterior.

Durante el primer semestre del año el crédito al sector privado se mantuvo estable en comparación con el mismo período de 2000, mientras que en la segunda mitad, la profundización del ciclo recesivo y la incertidumbre imperante en el mercado debido a la crisis argentina, determinaron una mayor cautela por parte de los tomadores de crédito y una política más contractiva por parte de los bancos, lo que se reflejó en la disminución del crédito doméstico.

Si bien se observó una contracción en todas las líneas de crédito, las mayores caídas se verificaron en las colocaciones en moneda nacional. La cancelación de préstamos en pesos estuvo posiblemente influida por la incertidumbre cambiaria a partir de mediados del año.

A nivel institucional, la mayor retracción del crédito la registró el BROU. Sus colocaciones se redujeron 11.2% en dólares en 2001. La banca privada también adoptó una estrategia pro-cíclica, aunque la caída de sus créditos fue más moderada (-3%).

Comparando saldos punta contra punta, las colocaciones al comercio y los servicios experimentaron la mayor caída (6.7% en dólares). El financiamiento al sector agropecuario y al sector industrial se redujo 4.8% y 4.2%, respectivamente. Unicamente el crédito al consumo presentó una leve expansión en el 2001 (1.4%). La expansión de los préstamos de la banca privada (8.8%) compensaron la cancelación del crédito al consumo por parte del BROU (-13%).

De acuerdo a datos preliminares, las colocaciones realizadas por el Banco Hipotecario del Uruguay experimentaron una caída de 18% en dólares, ubicándose en el equivalente a U$S 2.234 millones al cierre del Ejercicio 2001. Esta reducción fue el resultado del corte abrupto del otorgamiento de nuevos créditos en moneda nacional, del pasaje a pérdidas de los créditos incobrables de la institución y del desfasaje entre la evolución del dólar y la UR. El crédito nominado en moneda extranjera, aún cuando continuó siendo un porcentaje muy pequeño de la cartera de colocaciones del BHU (3%), mostró un gran dinamismo en el 2001, expandiéndose 35% en el transcurso del año. Esta evolución fue el reflejo de la estrategia adoptada por esta institución en agosto del 2001 de conceder exclusivamente préstamos en moneda extranjera con el objeto de ir reduciendo su descalce de monedas.

### III.4.6 El comportamiento de las tasas de interés

Las tasas de interés pasivas en moneda nacional mantuvieron en el primer semestre del 2001 la tendencia decreciente que las había caracterizado durante el año anterior. A mediados del año, como reflejo de la modificación de la pauta cambiaria, dichas tasas se ajustaron al alza, permaneciendo relativamente estables por el resto del año. Medidas punta contra punta, las tasas de los depósitos en pesos se incrementaron más de 600 puntos básicos en 2001, finalizando el año ubicadas entre 18% (30 días) y 21% (360 días). La estructura temporal de tasas de interés mantuvo una pendiente positiva.

Las tasas pasivas en moneda extranjera acompañaron durante el 2001 los movimientos experimentados por las tasas internacionales. Sin embargo, dichas tasas respon-

30) Se utilizaron datos preliminares del cierre del mes de diciembre para el BROU y el BHU. El análisis por destino del crédito del BROU se realizó en base a estimaciones basadas en el balance preliminar del Banco República (C1).

dieron en forma menos que proporcional a la caída de la LIBOR, particularmente en el primer semestre del año. Como consecuencia de ello, los depósitos en dólares, que habían mostrado un spread negativo de 165 puntos básicos sobre la LIBOR en diciembre de 2000, finalizaron el 2001 registrando un spread positivo de 12 puntos básicos sobre la tasa de referencia.

La modificación de la pauta cambiaria también se reflejó en la evolución de las tasas activas en pesos, las cuales evidenciaron una tendencia ascendente a partir del mes de junio. Al cierre de diciembre, las tasas de interés aplicadas a préstamos en moneda nacional a empresas y familias se ubicaron en 42.4% y 62% respectivamente, habiéndose incrementado 881 y 432 puntos básicos [31)] en el transcurso del año. Dada la escasa respuesta de la inflación al cambio de la pauta cambiaria, los aumentos de las tasas nominales en pesos se tradujeron en alzas de las tasas reales.

Las tasas activas en moneda extranjera evolucionaron en la misma dirección que la LIBOR, si bien no reflejaron totalmente la caída registrada por las tasas internacionales. En efecto, mientras la LIBOR descendió 443 puntos básicos en el año [32)], las tasas promedio de los préstamos en dólares para las empresas y las familias se redujeron 168 y 133 puntos básicos respectivamente. El descenso de las tasas activas en moneda extranjera fue más que compensado por la deflación en dólares registrada en el período, por lo que las correspondientes tasas reales ex - post también se incrementaron durante el año analizado.

### III.4.7 Fuentes y usos de fondos de la Banca Privada

Durante el año 2001 los fondos captados por la banca privada experimentaron un aumento del 43% con relación al año anterior. La mayor disponibilidad de recursos fue el reflejo del crecimiento experimentado por los depósitos del sector privado residente y no residente.

Como consecuencia de la crisis argentina, durante el año 2001 el sistema bancario uruguayo continuó recibiendo un monto importante de depósitos de no residentes. El financiamiento total obtenido por las instituciones privadas por esta vía fue de U$S 1.011 millones, representando casi el 60% del total de fondos manejados en el período. [33)] Estos recursos se recolocaron mayoritariamente en el exterior. Las instituciones privadas aumentaron sus activos externos por U$S 1.112 millones, mediante la acumulación de activos externos netos de corto plazo (U$S 169 millones) y el otorgamiento de crédito a no residentes (U$S 914 millones) [34)].

La captación de depósitos de residentes por U$S 414 millones representó el 23% del total de fondos obtenidos por las instituciones privadas durante el 2001. Dichos fondos provinieron del ahorro en dólares del sector privado y de los recursos de las AFAP, los que se canalizaron a través de la colocación de CD en moneda nacional.

Casi la mitad de los fondos captados por los bancos durante el período analizado fueron mantenidos en activos líquidos o semilíquidos. En efecto, además del incremento de los activos externos de corto plazo ya comentado, los bancos destinaron U$S 489 millones a colocaciones en el BCU, en tanto que U$S 108 millones se aplicaron a la compra de títulos de deuda del gobierno. Este comportamiento evidencia un manejo prudente por parte del conjunto de instituciones, dada la volatilidad esperable de los capitales ingresados al país.

A pesar del elevado monto de recursos disponibles, los bancos tuvieron un comportamiento pro-cíclico en materia de otorgamiento de créditos. El stock del crédito a residentes de la banca privada experimentó una leve reducción en dólares durante 2001 (U$S 3 millones medido punta contra punta). Dado el ambiente recesivo y las escasas oportunidades de inversión existentes en la economía uruguaya, los bancos optaron por activos más seguros, tanto del sector público como del exterior.

Es de destacar que casi el 40% del total de fondos captados por las instituciones privadas en el año se destinó al sector público (tenencias de valores públicos, activos contra el sector público y colocaciones netas en el BCU).

31) Corresponde a la media móvil trimestral de las tasas de interés calculada por la SIIF de acuerdo a la Circular 1695.

32) Se utilizó la media móvil trimestral de la LIBOR para hacerla comparable con la información disponible sobre las tasas domésticas.

33) El Banco de la República también registró un marcado aumento en la captación de no residentes en 2001. En efecto, a partir del segundo trimestre del año, el BROU comenzó a aumentar notoriamente su participación en dicho mercado, finalizando el año con un crecimiento de 113% del stock de depósitos de no residentes.

34) Si se corrige la información por la operación de canje de deuda argentina que efectuaron algunas instituciones durante el mes de noviembre, los activos externos netos de corto plazo experimentaron un aumento de U$S 644 millones, en tanto que el flujo anual de crédito concedido a no residentes se ubicó en U$S 439 millones.

Cuadro III.4.1

**BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY**
**Saldos ajustados en millones de $**

| CONCEPTOS | Saldos al: 31.12.01 | Variación Desde: 31.12.00 |
|---|---|---|
| **RESERVAS INTERNACIONALES NETAS** | **37.079** | **4.183** |
| En millones de U$S [1] | 2.926 | 297 |
| | | |
| **CREDITO INTERNO NETO** | **-27.089** | **-4.205** |
| ***I. CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO NO FIN.*** | ***-2.751*** | ***-1.486*** |
| 1. Gobierno Central | -5.930 | -1.706 |
| 1.1 Crédito Neto | -8.958 | -2.025 |
| 1.2 Letras de Tesorería en moneda nacional | 3.028 | 320 |
| 2. Resto de Sector Público | -118 | 828 |
| 3. Refinanciación y Capitalización de deuda externa | 3.297 | -609 |
| ***II. CREDITO NETO AL SISTEMA FINANCIERO*** | ***-22.619*** | ***-5.425*** |
| **1. SISTEMA BANCARIO** | **-20.503** | **-4.810** |
| 1.1 Banca Pública [2] | -3.561 | -3.932 |
| 1.2 Banca Privada [3] | -16.943 | -878 |
| **2. OTRAS EMPRESAS DE INTERM. FINANCIERA [4]** | **-2.116** | **-615** |
| ***III. CREDITO NETO AL SECTOR PRIVADO*** | ***-2.476*** | ***-282*** |
| 1. COLOCACIONES [5] | 229 | -256 |
| 1.1 Moneda Nacional [5] | 88 | -4 |
| 1.2 Moneda Extranjera [5] | 140 | -252 |
| En millones de U$S [5] | 13 | -18 |
| 2.OBLIGACIONES | -2.704 | -26 |
| ***IV. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO (REF.EXT. 1991)*** | ***-5.666*** | ***2.266*** |
| ***V. LETRAS REGULACION MONETARIA MON. EXT.*** | ***0*** | ***0*** |
| ***VI. OTRAS CUENTAS NETAS*** | ***6.422*** | ***721*** |
| De las cuales: Déficit Parafiscal | -807 | -807 |
| | | |
| **BASE MONETARIA** | **9.990** | **-22** |
| ***I. EMISION FUERA DEL BCU*** | ***9.449*** | ***-22*** |
| ***II. BANCA PRIVADA*** | ***347*** | ***-50*** |
| 1. Depósitos vista en moneda nacional | 1 | -11 |
| 2. Depósitos de encaje remunerado en moneda nacional | 346 | -39 |
| ***III. BANCA PUBLICA*** | ***166*** | ***42*** |
| 1. Depósitos vista en moneda nacional | 0 | 0 |
| 2. Depósitos de encaje remunerado en moneda nacional | 166 | 42 |
| ***IV. OTROS DEPOSITOS VISTA EN MON. NAC. [6]*** | ***28*** | ***7*** |

[1] El oro está valuado a U$S 272.50 la onza troy.
[2] Incluye BROU y BHU.
[3] Incluye Bancos Privados, Casas Financieras y Cooperativas de Intermediación Financiera.
[4] Incluye IFEs, Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión, Compañías de Seguros y CND.
[5] No incluye las previsiones por deudores incobrables.
[6] Comprende Sector Público (excepto Gobierno Central), Fdos.de Pensiones, Casas de Cambio y otras Instituciones.

Cuadro III.4.2

**FACTORES DE VARIACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

Datos en millones de U$S

| CONCEPTOS | Variación 31.12.00-31.12.01 |
|---|---|
| **1.- Compra Neta de Divisas** | **-525** |
| BROU | -576 |
| Banca Privada [2] | 14 |
| Otros [3] | 36 |
| **2.- Depósitos del Sistema Bancario en el Banco Central** | **264** |
| Banca Pública (2) | 231 |
| Banca Privada [3] | 32 |
| **3.- Otros Depósitos en el Banco Central** | **-18** |
| Depósitos de Otras Empresas de Intermediación Financiera [4] | 40 |
| Depósitos de Casas de Cambio y Otras Instituciones | 0 |
| Depósitos y certificados de Empresas Públicas y Gob. Departamentales | -59 |
| **4.- Certificados de depósito en moneda extranjera** | **138** |
| **5.- Obligaciones no transferibles BROU** | **-41** |
| **6.- Divisas de exportación a liquidar** | **4** |
| **7.- Colocación Neta de Bonos y Letras [5]** | **564** |
| **8.- Obligaciones netas con Gobierno Central** | **23** |
| **9.- Intereses netos** | **17** |
| Intereses pagados sobre depósitos del Sistema Bancario | -47 |
| Intereses pagados sobre otros depósitos en el BCU | -1 |
| Intereses cobrados sobre Fondos colocados en el Exterior | 110 |
| Otros intereses y comisiones netos | -46 |
| **10.- Financiamiento Externo Neto** | **-103** |
| Pago de Amortización e intereses de Refinanciación de Deuda Externa | -206 |
| Reintegros de Refinanciamiento Externo | 103 |
| **11.- Otros** | **-24** |
| En los cuales se incluye: | |
| Diferencia de arbitraje | -28 |
| BHU-Deuda Convenio 02/07/98 (Capital e intereses) | 12 |
| Cuentas con Organismos Internacionales | -6 |
| Fondos Administrados | -6 |
| **VARIACION TOTAL** | **297** |

[1] El signo (+) indica que el factor produjo un aumento en la tenencia de RIN, el signo (-) se traduce en una pérdida de RIN.
[2] Incluye Bancos Privados, Casas Financieras y Cooperativas de Intermediación Financiera.
[3] Incluye Casas de Cambio, BHU y compras al GC por utilización de préstamos internacionales.
[4] Incluye IFEs, Adm.de Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión, Compañías de Seguros y CND.
[5] Incluye Letras de Regulación Monetaria en moneda extranjera.

Fuente: Balance Monetario del BCU, oro cotizado a U$S 272.5 por onza troy.

Cuadro III.4.3

**PRINCIPALES FACTORES DE VARIACION DE LA BASE MONETARIA** [1]

**Datos en millones de $**

| CONCEPTOS | Variación período 31/12/00-31/12/01 |
|---|---|
| 1- Compra neta de divisas [2] | -7,116 |
| 2- Resultado del BCU en moneda nacional | 762 |
| 3-Depósitos a plazo en el Banco Central | 369 |
| 3.1- Banca Pública | 354 |
| 3.2- Banca Privada | 15 |
| 4-Crédito neto al Gobierno Central [3] | 6,065 |
| 4.1- Transferencia de fondos del Gobierno a sus cuentas en BROU | 5,935 |
| (-) Flujo de depósitos GC y BPS en BROU | 99 |
| 4.2- Otros netos Gobierno Central | 31 |
| 5-Otros | -4 |
| **VARIACION TOTAL BASE MONETARIA RELEVANTE** | **77** |
| Flujo de depósitos GC y BPS en BROU | -99 |
| **VARIACION TOTAL BASE MONETARIA** | **-22** |

(1) La Base Monetaria ampliada está definida como: Emisión+Encaje Remunerado y no Remunerado de Banca Privada y BROU+Dep.Vta.de BHU+Otros depósitos a la vista en moneda nacional.

(2) No incluye compras del Sector Público.

(3) A los efectos de la medición del crédito otorgado al Gobierno Central se debe considerar la evolución de los depósitos que el Gobierno mantiene en el BROU y de su tenencia de valores públicos en moneda nacional.

Cuadro III.4.4

**PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS** [1]

**Datos al 31.12.01**

| CONCEPTOS | En términos De PIB | Variación real últimos 12 meses |
|---|---|---|
| **Base Monetaria** [2] | 4.0% | -11.1% |
| **M1** [2] | 5.0% | -8.0% |
| **- Circulante en poder del público** | 2.4% | -5.5% |
| **- Depósitos a la vista** | 3.0% | -10.5% |
| **M2** [3] | 9.9% | -5.5% |
| **- Depósitos de Caja de Ahorro** | 1.2% | -2.5% |
| **- Depósitos a Plazo Fijo y Certificados de Depósito** | 3.6% | -2.5% |
| **Depósitos en moneda extranjera** [3] | 38.5% | 21.3% |
| | **En millones de U$S** | |
| **Depósitos en moneda extranjera** | 7,443 | 6.5% |

[1] Incluye depósitos del sector privado residente y Empresas Públicas.

[2] La variación real está calculada sobre saldos promedios mensuales

[3] La variación real está calculada sobre saldos fin de período. Los datos de depósitos al 31.12.01 son preliminares.

Cuadro III.4.5

**CREDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE**
**Datos en millones de U$S al 31.12.01**

| | Crédito Moneda nacional | Crédito Moneda extranjera | Crédito total |
|---|---|---|---|
| BROU | 524 | 2,186 | 2,709 |
| Banca Privada [1] | 729 | 3,835 | 4,564 |
| BHU | 2,141 | 93 | 2,234 |
| BROU Y BANCA PRIVADA | 1,252 | 6,020 | 7,273 |
| TOTAL | 3,393 | 6,113 | 9,507 |

(1) La Banca Privada incluye Bancos Privados, Casas Financieras y Cooperativas de Intermediación Financiera
Datos a Diciembre de 2001 preliminares

Cuadro III.4.6

**CREDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE**
**Evolución en el periodo Dic/00-Dic/01 [1]**

| | Crédito Moneda nacional | Crédito Moneda extranjera | Crédito total |
|---|---|---|---|
| BROU | -16.8% | -9.8% | -11.2% |
| BANCA PRIVADA [2] | -14.0% | -0.6% | -3.0% |
| BHU [3] | -19.1% | 34.9% | -17.7% |
| BROU y BANCA PRIVADA | -15.2% | -4.1% | -6.2% |
| TOTAL | -17.7% | -3.7% | -9.2% |

(1) En dólares corrientes
(2) La Banca Privada incluye Bancos Privados, Casas Financieras y Cooperativas de Intermediación Financiera

Cuadro III.4.7

## FLUJO DE FONDOS DE LA BANCA PRIVADA[1]
## INFORMACION AL: 31.12.01
Millones de dólares

| CONCEPTOS | 2001 |
|---|---|
| **CREDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE** | **(3)** |
| **OTROS USOS** | **1,777** |
| ***1) Destino: residentes*** | ***665*** |
| **Colocaciones netas en BCU** | **489** |
| Tenencia de billetes y monedas | 10 |
| Tenencia de valores del BCU | 57 |
| Depósitos en BCU | 416 |
| Financiamiento del BCU | 6 |
| **Sector Público** | **176** |
| Tenencia de valores públicos | 108 |
| Otras Fuentes del Sector Público | 68 |
| ***2) Destino: no residentes*** | ***1,112*** |
| **Activos externos netos de corto plazo** | **169** |
| Activos externos de corto plazo | (76) |
| Pasivos Internacionales de corto plazo | 245 |
| **Otros Depósitos** | **16** |
| **Obligaciones Negociables** | **(2)** |
| **Crédito al Sector Privado** | **914** |
| **Activos externos netos de largo plazo** | **15** |
| **FUENTES** | **1,774** |
| ***1) Origen: residentes*** | ***497*** |
| **Depósitos del Sector Privado** | **414** |
| **Depósitos de Gob. Dep. y Empresas Públicas** | **0** |
| **Otros Depósitos** | **44** |
| **Colocaciones en Bancos Oficiales** | **39** |
| ***2) Origen: no residentes*** | ***1,011*** |
| **Depósitos del Sector Privado** | **1,011** |
| ***3) Otras fuentes*** | ***266*** |
| **Otras Cuentas Netas** | **266** |

Tipos de cambio utilizados: Al 31/12/01: 14.768, Al fin del período anterior: 12.515
Tipo de cambio promedio del período: 13.318
(1) La Banca Privada (BP) incluye Bancos Privados, Casas Financieras y Cooperativas.

Cuadro III.4.8

**OPERATIVA CON SECTOR PRIVADO NO RESIDENTE**
Datos en millones de dólares corrientes

| CONCEPTOS | Saldos al: 31.12.01 (1) | Variaciones desde: Comienzos Del trimestre | Comienzos Del año |
|---|---|---|---|
| **1. BANCA PUBLICA** | **-654** | **-84** | **-332** |
| BROU | -616 | -85 | -327 |
| *Créditos a no residentes* | 0 | 0 | 0 |
| *Depósitos de no residentes* | 616 | 85 | 327 |
| BHU | -38 | 1 | -6 |
| *Créditos a no residentes* | 0 | 0 | 0 |
| *Depósitos de no residentes* | 38 | -1 | 6 |
| **2. BANCA PRIVADA (2)** | **-3,317** | **84** | **-95** |
| *Créditos a no residentes* | 2,224 | 454 | 915 |
| *Depósitos de no residentes* | 5,541 | 370 | 1,010 |
| **3. INSTITUCIONES FINANCIERAS EXTERNAS (IFE)** | **20** | **76** | **308** |
| *Créditos a no residentes* | 382 | 57 | 264 |
| *Depósitos de no residentes* | 363 | -19 | -43 |
| **4. TOTAL** | **-3,951** | **77** | **-120** |
| *Créditos a no residentes* | 2,606 | 511 | 1,179 |
| *Depósitos de no residentes* | 6,558 | 435 | 1,299 |

(1) Datos preliminares

(2) La Banca Privada (BP) incluye Bancos Privados, Casas Financieras y Cooperativas de Intermediación Financiera

**Gráfico III.4.1**

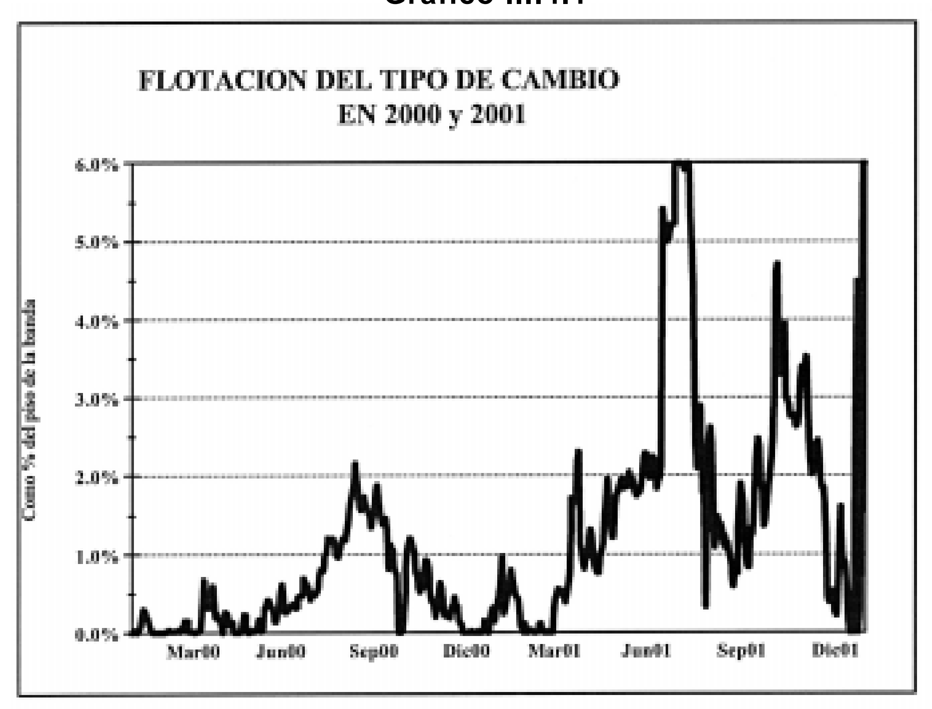



**Gráfico III.4.2**

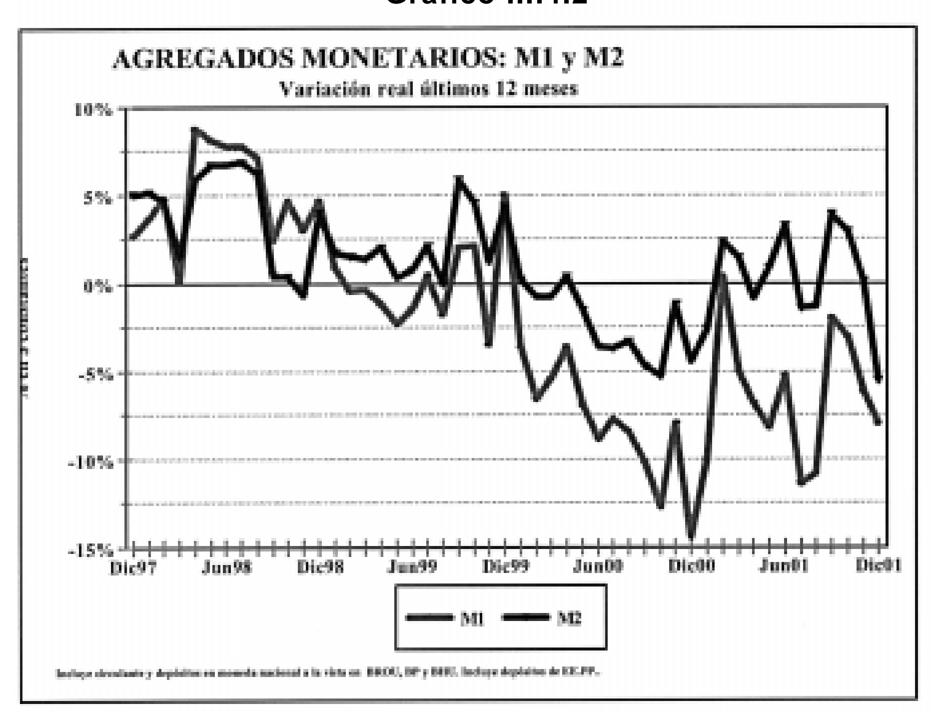


**Gráfico III.4.3**




**Gráfico III.4.4**

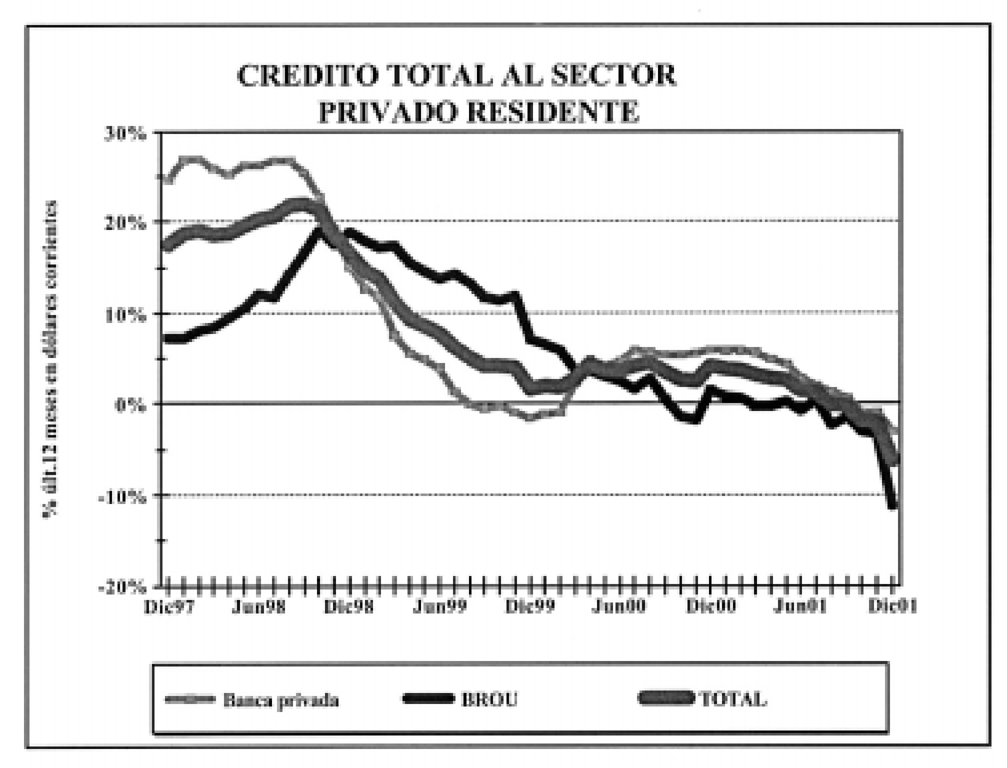


**Gráfico III.4.5**

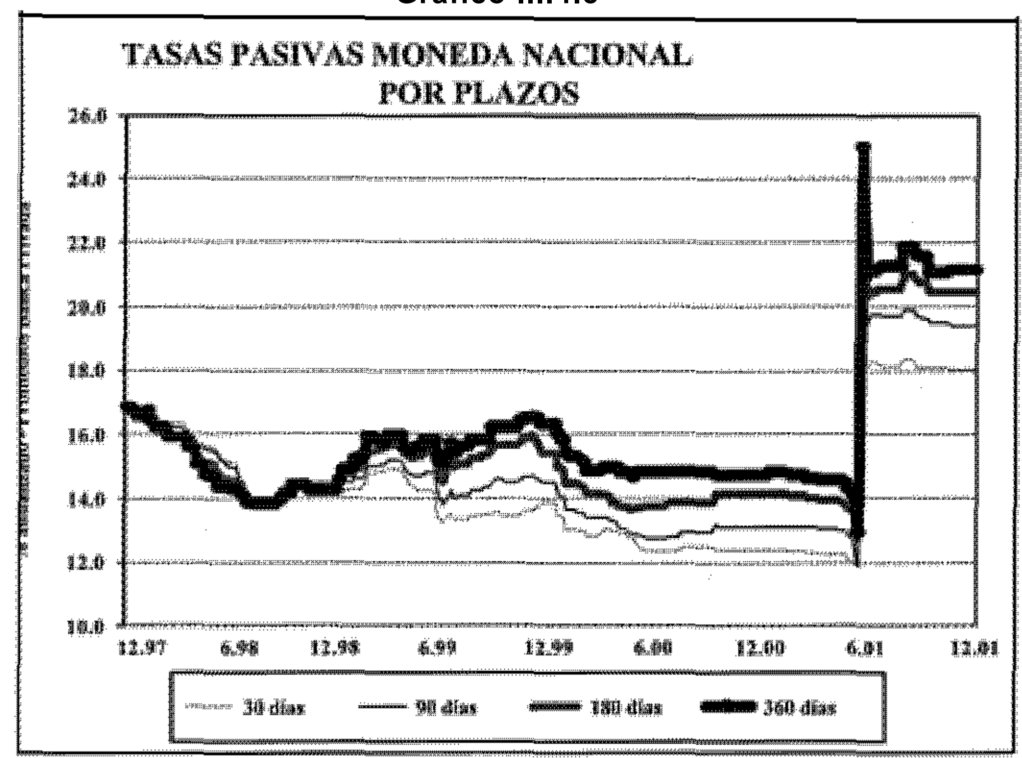



**Gráfico III.4.6**

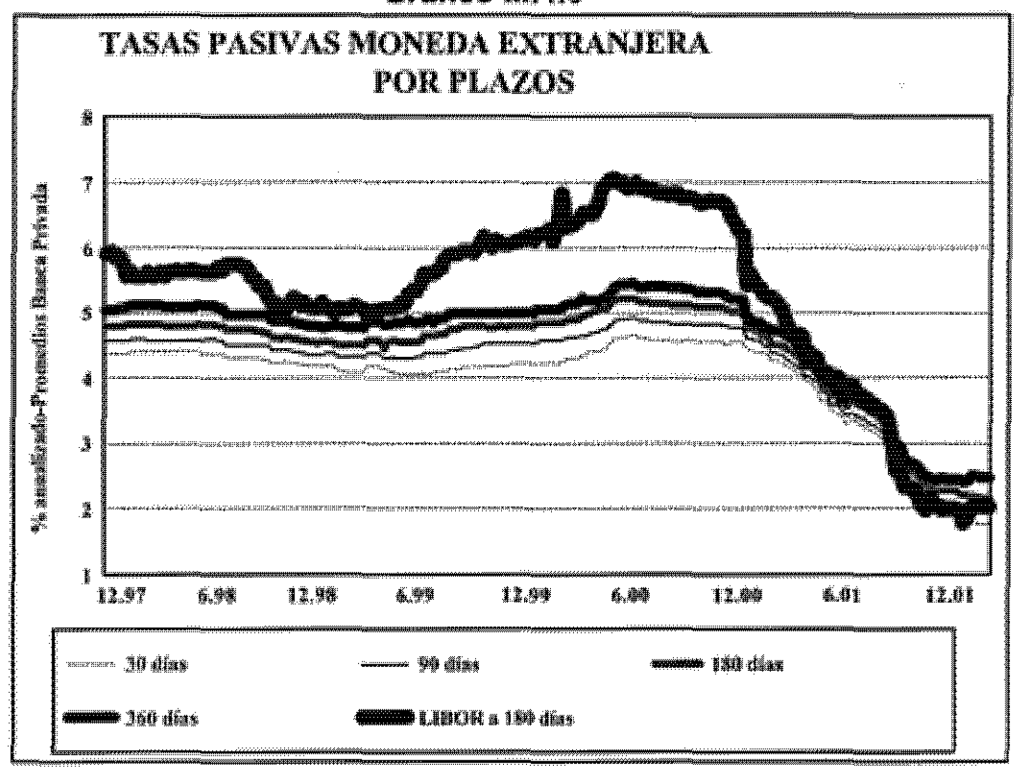


**Gráfico III.4.7**

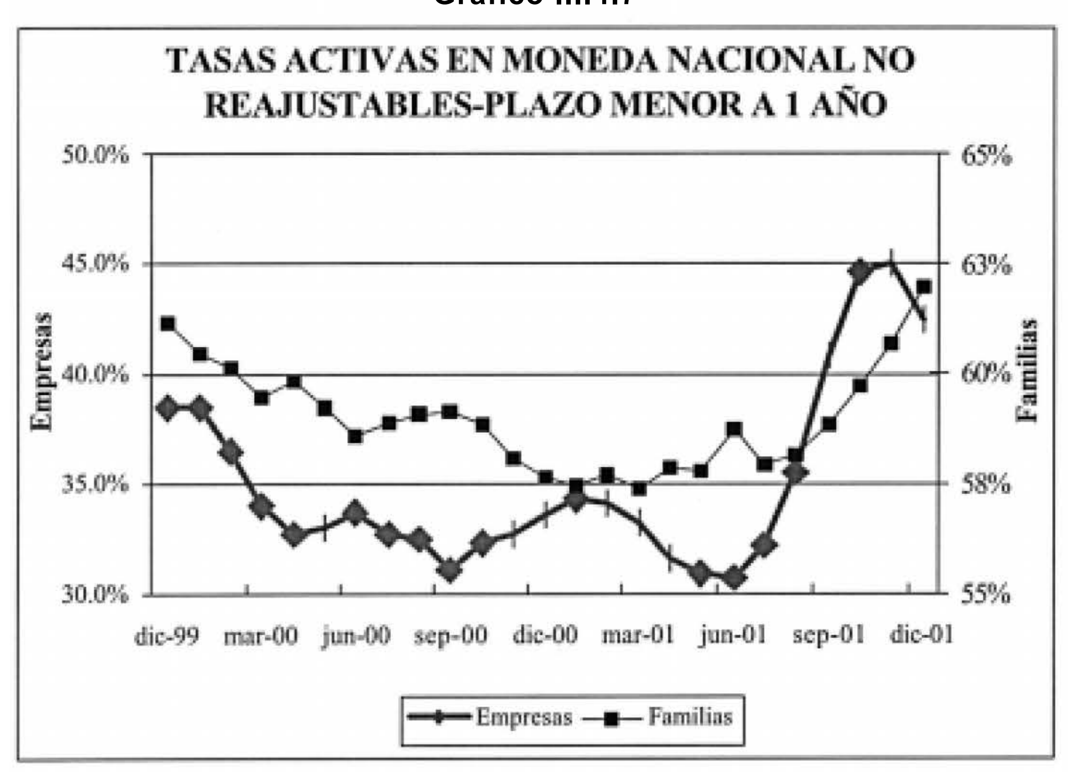
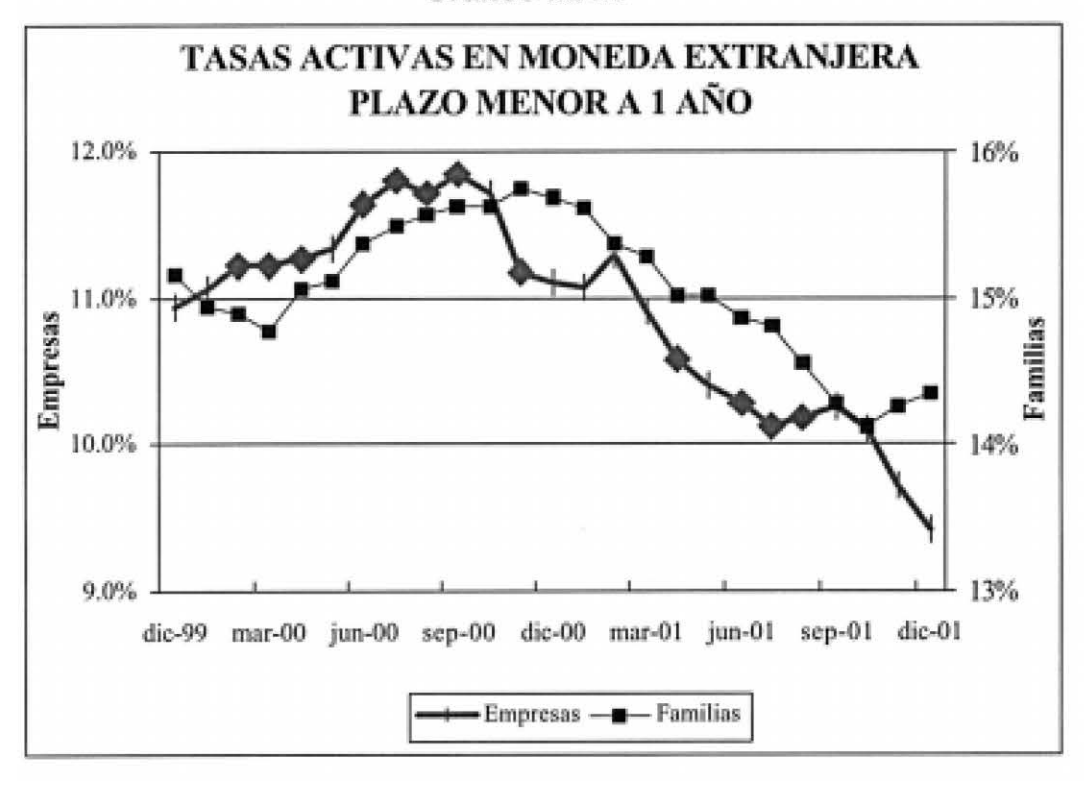



**Gráfico III.4.8**



## III.5 EL SECTOR EXTERNO

### III.5.1 El cierre global de la balanza de pagos

Al igual que en los dos años anteriores, los shocks adversos recibidos pautaron el comportamiento de la balanza de pagos durante 2001. La fuerte retracción del gasto argentino, la nueva depreciación de la moneda brasileña, el enlentecimiento de la economía mundial y la difusión de la fiebre aftosa afectaron negativamente el ingreso nacional, que mantuvo su tendencia declinante. Las exportaciones de bienes y servicios sufrieron el impacto directo de los referidos shocks. Las importaciones, por su parte, registraron una fuerte tendencia a la baja, dejando de manifiesto el ajuste de la absorción doméstica, en el marco de la profundización de la fase recesiva por la que atravesó la economía uruguaya.

El sector privado continuó ajustando a la baja su gasto en proporción similar a la caída de su ingreso disponible. Para el conjunto del año, se estima que dicho sector habría sido globalmente superavitario en aproximadamente U$S 300 millones, monto similar al año anterior. El ajuste del gasto privado se profundizó en el último trimestre del año. En efecto, al influjo de la creciente incertidumbre sobre el devenir de la economía argentina y de las mayores restricciones para acceder al financiamiento, en los últimos meses del año el sector privado aumentó el excedente de su ingreso por sobre su gasto.

El sector público, por su parte, disminuyó levemente su déficit medido en dólares respecto al año anterior (U$S 779 millones en 2001, contra U$S 825 en 2000). La capacidad del gobierno uruguayo de acceder a financiamiento a tasas bajas permitió continuar operando con un déficit fiscal elevado, tal como se comenta en el capítulo respectivo de este informe.

El excedente de ahorro sobre inversión generado por el sector privado residente, la contratación de deuda externa por parte del sector público, y las divisas ingresadas a través de movimientos que, por carecer de información no se encuentran registrados, contribuyeron al financiamiento del déficit de las cuentas públicas y a una ganancia de reservas internacionales netas del BCU de U$S 297 millones.

### III.5.2 Principales desarrollos en la cuenta corriente

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo a U$S 475 millones de acuerdo a cifras preliminares, frente a los U$S 532 millones del año anterior. La balanza comercial redujo su déficit en U$S 111 millones de acuerdo con las cifras preliminares, pese a la caída del 11% que experimentaron los valores exportados. El ajuste de la balanza comercial se verificó fundamentalmente en el último trimestre del año, cuando acompañando la fuerte contracción del gasto interno, las importaciones de bienes y servicios cayeron 19% medidas en dólares.

Casi la totalidad del descenso de las exportaciones se explicó por la reducción de las compras argentinas, tanto de bienes como de servicios (turismo y servicios conexos) y por la imposibilidad de exportar carne vacuna debido a la fiebre aftosa.

En ese sentido, las exportaciones de bienes de origen industrial [35] descendieron 12.3% en dólares respecto a las realizadas en el año anterior. Los sectores de actividad que más influyeron en esa caída fueron: alimentos, bebidas y tabaco (-18.3%), productos metálicos, maquinarias y equipos (-28.6%) e industria química (-3.9%). En cuanto al destino geográfico, la caída se explicó principalmente por la disminución de las ventas manufactureras a los países socios del MERCOSUR- (Argentina -23.0% y Brasil -18.1%). Las exportaciones fuera de la región mostraron una tasa negativa bastante menor (-7.0%). La disminución de la demanda de Japón, Israel, Chile, Irán, Estados Unidos y Corea no pudo ser compensada por el aumento de los montos exportados a la Unión Europea, México y China.

También cayeron las divisas ingresadas al país por concepto de turismo receptivo. La cantidad de turistas que visitaron el país se redujo 4.5%, en tanto que el gasto medio por turista descendió 10%.

El ajuste en las importaciones de mercaderías abarcó mayormente a los bienes de capital (-14.1%) e intermedios (-13.5%), aunque también afectó a los bienes de consumo (-6.3%). La contracción de las compras de bienes al exterior estuvo acompañada por la correspondiente caída de los servicios asociados. El descenso del gasto interno, por otra parte, redujo las importaciones de otros servicios, fundamentalmente los registrados en el rubro viajes de la balanza de pagos.

La renta de factores aumentó su saldo negtivo en U$S 54 millones, tanto por efecto del sector público como del privado. A nivel del sector público, incidió el mayor endeudamiento contratado. En el sector privado, pesaron las mayores utilidades obtenidas por algunas instituciones financieras.

35) Las exportaciones de origen industrial representaron aproximadamente el 90% del total de exportaciones de bienes en 2001.

### III.5.3 La cuenta financiera y el rubro errores y omisiones

Los movimientos de capitales registrados aportaron recursos a la economía nacional por U$S 689 millones, los que fueron casi totalmente canalizados a través del sector público (U$S 682 millones). El ingreso de capitales hacia este sector reflejó principalmente la colocación neta de títulos a agentes no residentes. Los desembolsos netos de préstamos aportaron financiamiento por U$S 120 millones aproximadamente.

Las cifras preliminares para el cierre de 2001 arrojaron un saldo prácticamente nulo en los movimientos financieros registrados por el sector privado residente con el exterior. La inversión directa realizada en el país [36)] (U$S 319 millones) compensó la salida de fondos efectivizada por el sector no financiero por constitución de depósitos en el exterior y otras vías (U$S 110 millones) y la reducción del endeudamiento neto del sector financiero privado con no residentes (U$S 202 millones).

Se estima que los U$S 83 millones de ingreso de divisas de fuentes no identificadas respondieron fundamentalmente a movimientos financieros asociados a operaciones realizadas por argentinos.

36) Las estimaciones de inversión directa incluyen la reinversión de utilidades de las empresas instaladas en el país que son de propiedad extranjera.

Cuadro III.5.1

| BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares) | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|
| 1. Cuenta Corriente | -502,2 | -532,3 | -475,1 |
| 2. Cuenta Capital y Financiera | 341,4 | 825,6 | 689,3 |
| 3. Errores y Omisiones | 174,0 | -123,1 | 82,9 |
| 4. Saldo de la Balanza de Pagos 1/ | -13,2 | -170,1 | -297,1 |

Nota: Cifras preliminares
1/ Equivalente a la variación de Reservas Internacionales Netas del Banco Central
Fuente BCU

Cuadro III.5.2

| SALDO EN CUENTA CORRIENTE En millones de dólares | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|
| **Saldo de la cuenta corriente** | **-502,2** | **-532,3** | **-475,1** |
| **I. Cuenta Comercial** | **-518,5** | **-514,0** | **-403,0** |
| **Exportaciones** | **3.478,1** | **3.657,8** | **3.272,2** |
| -Bienes (fob) | 2.290,6 | 2.383,8 | 2.143,6 |
| -Servicios | 1.187,4 | 1.274,0 | 1.128,6 |
| *Transportes* | *262,8* | *366,4* | *337,1* |
| *Turismo* | *704,2* | *712,8* | *610,5* |
| *Otros* | *220,4* | *194,9* | *180,9* |
| **Importaciones** | **3.996,6** | **4.171,8** | **3.675,2** |
| -Bienes (fob) | 3.186,1 | 3.311,1 | 2.910,6 |
| -Servicios | 810,4 | 860,7 | 764,6 |
| *Transportes* | *317,7* | *399,5* | *358,8* |
| *Turismo* | *280,4* | *281,4* | *251,8* |
| *Otros* | *212,4* | *179,8* | *153,9* |
| **II. Renta neta** | **-33,7** | **-61,4** | **-115,2** |
| -Sector Público | -247,4 | -236,9 | -263,0 |
| -Sector Privado | 213,7 | 175,5 | 147,7 |
| **III. Transferencias Corrientes netas** | **50,0** | **43,1** | **43,2** |

Nota: Cifras preliminares
Fuente: BCU

Cuadro III.5.3

| TURISMO RECEPTIVO | | | |
|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001 |
| **Cantidad de Turistas ingresados (en miles)** | | | |
| Argentina | 1.533 | 1.510 | 1.479 |
| Otros | 740 | 726 | 658 |
| **Total** | **2.273** | **2.236** | **2.136** |
| **Ingresos brutos (en millones de dólares)** | | | |
| Argentina | 411 | 408 | 356 |
| Otros | 242 | 244 | 205 |
| **Total** | **653** | **652** | **561** |

Fuente BCU, sobre cifras del Ministerio de Turismo

Cuadro III.5.4

| CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA<br>En millones de dólares | | | |
|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001 |
| **2. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA** | **341,4** | **825,6** | **689,3** |
| **Inversión Directa** | **238,3** | **284,5** | **319,2** |
| **Inversión de Cartera y Otra Inversión** | **103,1** | **541,1** | **370,1** |
| **Sector Público** | **282,4** | **477,4** | **682,3** |
| Sector No Financiero | 422,7 | 503,5 | 651,5 |
| Sector Financiero | -140,3 | -26,1 | 30,8 |
| **Sector Privado** | **-179,3** | **63,7** | **-312,2** |
| Sector No Financiero | -213,9 | -179,8 | -109,9 |
| Sector Financiero | 34,7 | 243,5 | -202,3 |

Nota: Cifras preliminares
Fuente BCU

## IV. EL PROGRAMA MONETARIO PARA EL 2002

### IV.1 Objetivos de la política económica relativos al programa monetario

La situación argentina ha acentuado significativamente un entorno regional ya de por sí adverso. En este contexto, las medidas de política económica para el año 2002 -y dentro de éstas el programa financiero elaborado por el gobierno para el presente año- se inscriben en un plan de mediano plazo para recomponer la competitividad de la economía y así fomentar el crecimiento económico y reducir el desempleo. Las principales líneas de acción refieren a:

1) El impacto de la crisis regional sobre la actividad y el empleo uruguayos conduce a una especial consideración de los problemas de competitividad en el diseño de las políticas de corto plazo. En este sentido, a partir de enero se ha acelerado el ritmo de devaluación, a efectos de facilitar el ajuste de los precios relativos, procurando recomponer gradualmente un nivel adecuado de tipo de cambio real.

2) Asimismo, se pretende adoptar una política comercial más activa de protección de la industria nacional frente a la competencia originada por la devaluación argentina.

3) Se procura encauzar el resultado fiscal a niveles sostenibles en el mediano plazo, reduciendo gastos e inversiones y, en menor medida, mediante la aplicación de nuevos impuestos. Ello resulta imprescindible para que en el mediano plazo se estabilice y, posteriormente, se logre reducir el peso de la deuda pública, que se ha incrementado en forma importante en los últimos años, tanto por el flujo de endeudamiento en sí, como por la disminución del producto expresado en dólares.

4) Dada la mayor restricción para acceder a los mercados de crédito, se ha procurado incrementar la participación de los organismos financieros multilaterales en las fuentes de financiamiento, hasta tanto los mercados de capitales se presenten más favorables.

5) Se procura limitar el impacto sobre el sistema financiero local tanto del contagio de la situación argentina, como de las dificultades verificadas a comienzos de año por dos instituciones, diferenciando su situación y dando respaldo inmediato a aquella que presenta una mayor operativa local.

6) Se procura avanzar con las reformas estructurales, la desregulación y el fomento de la competencia, que constituyen elementos centrales de la estrategia de reducción de costos, y que tienen por objetivo estimular la inversión privada y la exportación como fuentes impulsoras de un crecimiento sostenible.

### IV.2 Hipótesis del programa monetario

**Contexto internacional.** Las dificultades regionales llevan a prever que el nivel de actividad disminuirá en el año 2002 por cuarto año consecutivo. La crítica situación argentina, con fuerte caída del nivel de actividad, ruptura de la cadena de pagos e importante incertidumbre, constituye el factor que signará la economía uruguaya en el presente año. Los bajos niveles de competitividad con Brasil y la desaceleración del crecimiento de dicha economía terminan por conformar un contexto regional adverso. El estímulo podría provenir desde fuera de la región, en la medida que existen indicios de que las economías desarrolladas estarían comenzando a salir de la situación recesiva que las caracterizó el año pasado.

**Nivel de actividad.** El programa financiero se confecciona sobre la base de una caída del nivel de actividad del orden del 1.7% en el año 2002. La contracción de la demanda agregada interna sería amortiguada por el crecimiento de las exportaciones fuera de la región. En este contexto, la mejora en la competitividad se alcanzaría a través de la reducción de los precios de los no transables y en particular de los salarios en dólares.

**Situación fiscal.** Se prevé que las medidas de contención de salarios, gastos e inversiones y, en menor medida, el incremento de impuestos, logren reducir el déficit fiscal a 2.3% del PBI, frente a los niveles de 4% del PBI en los últimos tres años. Las proyecciones fiscales prevén que el Gobierno Central reduzca su déficit a 2.6% del PBI y el BCU a 0.3% del PBI, en tanto el resto del sector público no financiero (RSPNF), que comprende las empresas públicas e intendencias, alcanzaría un superávit de 0.6% del PBI. Debe tenerse en cuenta que alrededor de 1.0% del PBI del déficit del Gobierno Central corresponde al costo de la reforma del sistema de seguridad social.

**Balanza de pagos.** Para el año 2002 se proyecta una disminución del déficit en cuenta corriente como consecuencia de una menor absorción interna y una leve mejora de la competitividad, pasando del 2.6% del PBI en el año 2001 a un 2.0% del PBI en el 2002. Ello implica que el sector privado no se continuaría ajustando en el presente año, volviendo a invertir aproximadamente lo que ahorra internamente. En los últimos años, el sector privado realizó un ajuste significativo, reduciendo su consumo e invirtiendo menos que su ahorro interno y, en definitiva, destinando parte de su ahorro a financiar el déficit del gobierno. El déficit de los movimientos registrados en cuenta corriente y el retiro de depósitos, se financiarían mediante deuda del sector público, inversión extranjera directa del sector privado y una reducción de las reservas internacionales netas.

**Tasa de devaluación y precios.** En respuesta a la situación regional y con el objetivo de facilitar el ajuste de los

precios relativos, a comienzos de enero se incrementó el ritmo de corrimiento de los extremos de la banda de 1.2% a 2.4% mensual, a la vez que se amplió el ancho de la misma del 6% a 12%. A pesar de ello, el gobierno estima que la situación recesiva interna y la importación de deflación en dólares proveniente de Argentina, mantendrían la inflación en el orden del 10% para el conjunto del año.

En función del contexto previsto, los salarios privados se incrementarían por debajo de la inflación, contribuyendo a la reducción gradual de los costos internos en dólares. La reducción real de los salarios públicos sería mayor que la prevista para el sector privado. Las tarifas públicas no petroleras evolucionarían levemente por encima de la inflación promedio, en tanto los combustibles se reducirían en términos reales, tendiendo a reflejar las variaciones del precio internacional del petróleo.

**IV.3 El diseño del programa monetario**

El programa monetario es un instrumento de planificación dentro de la programación macroeconómica, que intenta dar una visión integrada de lo que se espera sea el acontecer económico del año. La autoridad monetaria determina cuáles son las metas intermedias a las que es necesario ajustarse para que el programa global tenga éxito.

El programa monetario se sintetiza en la proyección del balance monetario del Banco Central. La definición de sector público más relevante a estos efectos comprende al Gobierno Central y al BCU. Los factores que se consideran para la elaboración del programa recogen el flujo de fondos elaborado por el Ministerio de Economía a comienzos de marzo, al que se le han realizado algunos ajustes menores en función de la evolución posterior que han tenido algunas de las variables involucradas.

Las necesidades de financiamiento previstas en el programa monetario para el 2002 son del orden de los U$S 1.500 millones, estando originadas fundamentalmente en:

* el déficit del Gobierno Central y el BCU (U$S 480 millones);

* la amortización bruta de títulos (Bonos y Letras) y de préstamos del Gobierno Central y el BCU (U$S 800 millones);

* la amortización neta de certificados de depósito que se aplican a encaje, como consecuencia de la situación del sistema financiero (U$S 130 millones);

* la disminución de los pasivos monetarios del BCU [37) ] -que son los que aportan financiamiento para el programa- (U$S 50 millones). Ello se debe a un menor nivel de actividad, a la previsión de una reducción de los instrumentos de esterilización, a menores montos mantenidos como encaje y, adicionalmente, a la diferente entre la evolución prevista del tipo de cambio y la inflación;

* otros usos netos de fondos (U$S 60 millones). Los usos de fondos comprenden principalmente la amortización de los pagarés del BCU al BROU, la canalización al sector privado del préstamo del BID para la reestructura del sistema mutual de salud; el apoyo brindado al Banco Comercial para enfrentar la crisis; el incremento del aporte de Uruguay al FMI, y la canalización neta al sistema financiero de fondos provenientes del crédito multisectorial II del BID. Por el contrario, el cobro a los Entes públicos por la refinanciación del año 1991 constituiría una fuente de financiamiento.

Estos U$S 1.500 millones no computan la reducción de depósitos libres en el BCU, que considerando los datos al 31 de marzo sería del orden de los U$S 700 millones adicionales. Esa caída refleja la restricción de liquidez que enfrentaron los bancos ante el retiro de depósitos en los primeros meses del año. A los efectos de atender dichas salidas, las instituciones financieras hicieron uso de sus activos, entre ellos, los depósitos que mantenían en el BCU.

Las fuentes de financiamiento que se prevén comprenden la colocación bruta de préstamos y títulos por U$S 1.100 millones y la disminución de las reservas internacionales netas -sin considerar la disminución de depósitos en el BCU- por U$S 430 millones aproximadamente.

---

37) Los pasivos monetarios del BCU relevantes para el financiamiento del programa se definen como la emisión, más los depósitos de encaje en el BCU en moneda nacional y la tenencia de instrumentos de esterilización (depósitos en call y letras en pesos), menos el saldo de las cuentas en pesos del Gobierno Central y BPS en el BROU, que están encajados al 100%.

**Cuadro IV.1**

| PRECIOS PROGRAMADOS PARA EL AÑO 2002 | | |
|---|---|---|
| | Promedio anual | Diciembre / diciembre |
| Inflación | 7.1 | 10.1 |
| Devaluación | 23.6 | 29.8 |
| Salarios | 3.3 | 4.6 |
| Tarifas públicas | 6.5 | 7.8 |

**Cuadro IV.2**

**RESULTADO FISCAL PROGRAMADO PARA EL AÑO 2002**
**En millones de dólares (1)**

| CONCEPTO | MILLONES DE DOLARES | PORCENTAJE DEL PBI |
|---|---|---|
| **RESULTADO DEL SECTOR PUBLICO** | **-375** | **-2.3** |
| Gobierno central | -430 | -2.6 |
| Banco Central | -49 | -0.3 |
| Resto del Sector Público No Financiero | 104 | 0.6 |
| **FINANCIAMIENTO** | **375** | **2.3** |
| Reservas Internacionales Netas (4) | 430 | 2.6 |
| Préstamos y títulos netos (2) | 240 | 1.5 |
| Otros factores netos (3) | -157 | -1.0 |
| Otros usos del RSPNF | -88 | -0.5 |
| Pasivos monetarios | -50 | -0.3 |

Nota: Las diferencias en la suma se deben a redondeo.
(1) (+) significa fuente y (-) significa uso
(2) Incluye títulos, préstamos del gobierno central, BCU y RSPNF y certificados de depósito.
(3) Incluye la amortización de los pagarés del BCU al BROU, la canalización del préstamo para mutualistas, el apoyo al Banco Comercial, el incremento del aporte al FMI, la canalización de fondos administrados, y otras partidas menores.
(4) No incluye la variación de los depósitos de libre disponibilidad en moneda extranjera en el BCU.

Cuadro IV.3

## FLUJO DE FONDOS DEL BCU PROGRAMADO PARA EL AÑO 2002
En millones de dólares

| | | |
|---|---|---|
| **USOS** | | **1523** |
| Resultado fiscal | | 479 |
| - déficit gobierno central | 430 | |
| - déficit BCU | 49 | |
| Amortizaciones brutas | | 800 |
| - bonos y letras | 559 | |
| - préstamos | 194 | |
| - deuda interna | 47 | |
| Amortización neta de certificados de depósito | | 134 |
| Pasivos monetarios | | 50 |
| Otros usos netos de fondos (1) | | 59 |
| **FUENTES** | | **1523** |
| Préstamos y títulos brutos de GC y BCU (2) | | 1093 |
| Reservas Internacionales Netas (3) | | 430 |

Nota: Las diferencias en la suma se deben a redondeo.

(1) Comprende como usos de fondos principalmente la amortización de los pagarés del BCU al BROU, la canalización del préstamo para mutualistas, el apoyo al Banco Comercial, el incremento del aporte al FMI, la canalización de fondos administrados, y otras partidas menores. Como fuente de fondos se considera la amortización de la deuda del RSPNF con el BCU por la refinanciación de 1991 y la refinanciación del BHU.

(2) Se considera la colocación neta de títulos y préstamos del gobierno central y BCU.

(3) No incluye la variación de los depósitos de libre disponibilidad en moneda extranjera en el BCU.

**Banco Central del Uruguay**

**Sírvase citar:** Nº 196/2002
Exp. 2002/0536

Montevideo, 26 de abril de 2002.

Señor Ministro de
Economía y Finanzas
Cr. Alberto Bensión
Presente.

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos al señor Ministro a efectos de hacerle llegar, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 33 de la Ley Nº 16.696 de 30 de Marzo de 1995 (Carta Orgánica del Organismo), el documento adjunto que contiene el Presupuesto Monetario del Banco Central del Uruguay correspondiente al año 2002, y el informe de la evolución de la economía nacional en el Ejercicio 2001.

Destacamos a usted que el referido Programa Monetario y el informe mencionado, fueron proyectados por la División Política Económica del Instituto y aprobados por el Directorio de la Institución en su sesión del día 25 del presente mes.

Como es de su conocimiento, corresponde que el Poder Ejecutivo -en función de lo que establece la referida disposición- dé cuenta del citado documento a la Asamblea General.

Sin otro particular, hacemos propicia la ocasión para saludarle con la consideración más distinguida.

**César Rodríguez Batlle**
Presidente

**Héctor Ribeiro**
Prosecretario General.

**Ministerio de Economía y Finanzas**

ASESORIA MACROECONOMICA Y FINANCIERA

Montevideo, 7 de mayo de 2002.

Tomado conocimiento, remítase el documento al Parlamento Nacional.

**Ec. Isaac Alfie**
Director de Asesoría
Macroeconómica y Financiera
Ministerio de Economía y Finanzas.**"**

**4) QUEDA TERMINADO EL ACTO**

SEÑOR PRESIDENTE.- No hay número para celebrar sesión.

Queda terminado el acto.

(Es la hora 17 y 11)

**SEÑOR LUIS HIERRO LOPEZ**
Presidente

**Sr. Mario Farachio**
**Dr. Mario D. Catalurda**
Secretarios

**Sr. Mario Tolosa**
Director del Cuerpo de Taquígrafos
de la Cámara de Representantes

Corrección y Control
**División Publicaciones del Senado**

Dep. Legal Nº 211.038/02 - Central de Impresiones Ltda.